

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

Polsko v procesu evropské měnové integrace
Poland in the Process of European Monetary Integration

Student: Hanušová Veronika

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Kateřina Dvoroková, Ph.D.

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra evropské integrace

Zadání bakalářské práce

Student: **Veronika Hanušová**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6210R004 Eurospráva
Téma: **Polsko v procesu evropské měnové integrace**
Poland in the Process of European Monetary Integration

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Historický vývoj evropské měnové unie
 3. Srovnání měnové politiky Evropské centrální banky a Polské národní banky
 4. Vyhodnocení připravenosti vstupu Polska do eurozóny
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

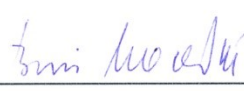
Seznam doporučené odborné literatury:

BALDWIN, Richard a Charles WYPLOSZ. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 584 s. ISBN 978-80-247-4568-8.
DĚDEK, Oldřich. *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. Praha: Linde Praha, 2014. 336 s. ISBN 978-80-7201-993-5.
SYCHRA, Zdeněk. *Jednotná evropská měna: Realizace hospodářské a měnové unie v EU*. Brno: Mezinárodní politologický ústav Masarykovy univerzity, 2009. 291 s. ISBN 978-80-210-5082-2.

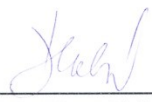
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Kateřina Dvoroková, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014
Datum odevzdání: 07.05.2015


Ing. Boris Navrátil, CSc.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně.“

V Ostravě dne 7. 5. 2015

Veronika Hanušová
Veronika Hanušová

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Kateřině Dvorokové, Ph.D. za veškerý obětovaný čas, cenné rady a trpělivost, kterou mi v průběhu zpracovávání bakalářské práce věnovala.

Obsah

Obsah.....	3
1. Úvod.....	5
2. Historický vývoj evropské měnové unie.....	7
2.1. Počátky měnové spolupráce v zemích ES	7
2.2. Wernerova zpráva.....	7
2.3. Evropský měnový systém.....	9
2.3.1. Evropská měnová jednotka	9
2.3.2. Mechanismus směnných kurzů	10
2.3.3. Úvěrové mechanismy.....	11
2.4. Delorova zpráva	12
2.5. Hospodářská a měnová unie	13
2.5.1. První etapa.....	14
2.5.2. Druhá etapa	14
2.5.3. Třetí etapa.....	16
2.6. Období po dokončení HMU	17
2.7. Lisabonská smlouva	18
2.8. Současný stav eurozóny.....	19
2.9. Shrnutí kapitoly	20
3. Srovnání měnové politiky Evropské centrální banky a Polské národní banky.....	21
3.1. Založení Evropské centrální banky	21
3.2. Strategie měnové politiky ECB	22
3.2.1. První pilíř měnové strategie	22
3.2.2. Druhý pilíř měnové strategie.....	23
3.3. Nástroje měnové politiky ECB.....	24
3.3.1. Operace na volném trhu	24
3.3.2. Stálé facility.....	26
3.3.3. Povinné minimální rezervy	27
3.3.4. Nestandardní nástroje.....	27
3.4. Založení Polské národní banky.....	30
3.5. Strategie Polské národní banky	31
3.6. Nástroje Polské národní banky	32
3.6.1. Operace na volném trhu	32

3.6.2.	Povinné minimální rezervy	32
3.6.3.	Depozitní a úvěrové operace	33
3.6.4.	Ostatní nástroje	33
3.7.	Srovnání ECB a Polské národní banky	34
3.7.1.	Nástroje měnové politiky ECB a NBP	34
3.7.2.	Úspěšnost měnové politiky ECB a NBP	37
3.8.	Shrnutí kapitoly	39
4.	Vyhodnocení připravenosti vstupu Polska do eurozóny	40
4.1.	Konvergenční kritéria	40
4.1.1.	Kritérium cenové stability	40
4.1.2.	Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	42
4.1.3.	Kritérium stability měnového kurzu	44
4.1.4.	Kritérium veřejného deficitu	46
4.1.5.	Kritérium veřejného dluhu	48
4.1.6.	Další relevantní faktory	49
4.2.	Vstup Polska do eurozóny	51
4.3.	Postoj politické reprezentace k přijetí eura	56
4.4.	Možný průběh zavedení eura v Polsku	57
4.5.	Shrnutí kapitoly	57
5.	Závěr	59
	Seznam použité literatury	60
	Seznam zkratk	65
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1. Úvod

Počátky měnové spolupráce začaly v Evropě již v 50. letech 20. století. V tomto období probíhaly procesy, jejichž důvodem bylo přetvořit jednotlivé evropské státy na celek, s cílem vytvořit společný ekonomický a politický prostor. V současné době je evropský prostor tvořen 28 členskými státy, nesoucími společný název Evropská unie (EU). Tento celek je považován za dosud nejúspěšnější ekonomickou integraci.

V 90. letech 20. století došlo k hlavním krokům, které vedly k vytvoření dohody o hospodářské a měnové unii. Jednalo se o dohodu mezi členskými státy EU vytvořit jednotnou hospodářskou politiku a taky sdílet společnou měnu euro. Tato dohoda o vytvoření HMU (Hospodářská a měnová unie) byla rozvržena do tří etap, kdy první a druhá etapa byla přípravná a ve třetí etapě by došlo k postupnému zavedení jednotné měny do oběhu, a to nejdříve v bezhotovostní formě a následně v hotovostní formě. V roce 1995 bylo na zasedání EU v Madridu schváleno, že název společné měny bude euro. V současné době používá společnou měnu 19 států, kdy posledním přistupujícím státem byla Litva, která začala jednotnou měnu používat 1. 1. 2015.

Cílem této bakalářské práce je vyhodnotit připravenost Polska na vstup do eurozóny. K dosažení tohoto cíle byla použita metoda historická k nástinu vývoje evropské měnové integrace, metoda komparace pro srovnání vývoje makroekonomických ukazatelů, stanovených v konvergenčních kritériích. Metoda analýzy byla použita při zkoumání získaných statistických dat, a metoda dedukce byla využita pro zhodnocení plnění konvergenčních kritérií.

Při psaní této práce bylo čerpáno z mnoha zdrojů, a to především z internetových. Mezi nejpoužívanější internetové zdroje patří dokumenty týkající se vstupu do eurozóny. Jedná se o výroční zprávy a konvergenční zprávy vydané Evropskou centrální bankou, Evropskou komisí a také Polskou národní bankou. Při stanovení hodnot makroekonomických ukazatelů, jako je HDP (Hrubý domácí produkt), inflace, dlouhodobé úrokové sazby, vládní a veřejný dluh bylo nejvíce čerpáno ze statistického úřadu Evropské unie, nazvaným EUROSTAT.

Bakalářská práce je rozdělena do tří obsahových kapitol. V první obsahové kapitole je popsán vývoj evropské měnové integrace od 50. let až po současnost. V následující kapitole je popsána strategie měnové politiky a jsou vymezeny nástroje měnové politiky, a to jak u Evropské centrální banky, tak u Polské národní banky. Poslední kapitola vyhodnocuje připravenost Polska na vstup do eurozóny, a to především plnění konvergenčních kritérií

v referenčním období 2006 až 2014. V konvergenčních kritériích je zahrnuto pět oblastí, kdy v každé oblasti je stanovena referenční hodnota, kterou musí splnit každá země, která se chce přidat k eurozóně.

2. Historický vývoj evropské měnové unie

Evropská unie je v současné době považována za dosud nejúspěšnější seskupení usilující o ekonomickou integraci. K dosažení této podoby vedla dlouhá cesta, která za více než 50 let vyústila k vytvoření hospodářské měnové unie, jejímž výsledkem bylo zavedení nové společné měny euro. V současné době používá společnou měnu euro 19 zemí.

2.1. Počátky měnové spolupráce v zemích ES

Ještě než skončila druhá světová válka, začaly USA a Velká Británie plánovat brettonwoodskou konferenci. Ta se uskutečnila roku 1944 v americkém letovisku Bretton-Woods a zúčastnilo se jí 44 států¹. Cílem bylo vytvoření mezinárodního měnového systému založeného na bankovkách, nikoli na zlatu, jak tomu bylo doposud.

Tento systém se zakládal na principu pevných směnných kurzů. Každá členská země tak musela dodržovat flukтуаční pásmo v rozpětí jednoho procenta. Hlavní měnovou jednotkou se stal americký dolar, který byl jako jediný přímo směnitelný za zlato. Součástí tohoto mechanismu bylo i vytvoření nových institucí a to Mezinárodního měnového fondu a Světové banky.

Ze začátku tento systém představoval pohodlné řešení pro Evropu v otázce měnových kurzů. Později ale začal převažovat názor, že se evropská integrace neobejde bez užší měnové spolupráce. Navíc na přelomu 60. a 70. let minulého století se brettonwoodský systém dostal do vážných problémů. Docházelo ke snižování kontroly kapitálu. Princip začal vyžadovat volně plovoucí měnové kurzy, navíc začala v mnoha zemích růst míra inflace, což mělo za následek zrušení systému a to ve dvou krocích. V prvním kroku odvolala USA konvertibilitu dolaru za zlato, a v tom druhém byl oficiálně ukončen princip fixních kurzů. Každá země, tak nyní měla svobodu volby vlastního režimu měnového kurzu².

2.2. Wernerova zpráva

Prvním pokusem o vytvoření hospodářské měnové unie byl dokument vydaný Evropskou komisí. Tento dokument se nazýval Wernerova zpráva. Byl pojmenován po předsedovi expertní skupiny, která na něm pracovala, Pierrem Wernerem. Zpráva byla zveřejněna roku

¹ Bretton-woodské konference se zúčastnilo následujících 44 zemí: Austrálie, Belgie, Bolívie, Brazílie, Československo, Čína, Dominikánská republika, Ekvádor, Egypt, El Salvador, Etiopie, Filipíny, Francie, Guatemala, Haiti, Honduras, Chile, Indie, Irák, Írán, Island, Jižní Afrika, Jugoslávie, Kanada, Kolumbie, Kostarika, Kuba, Libérie, Lucembursko, Mexiko, Nikaragua, Nizozemsko, Norsko, Nový Zéland, Panama, Paraguay, Peru, Polsko, Řecko, Velká Británie, Spojené státy americké, SSSR, Uruguay a Venezuela.

² BALDWIN, Richard a Charles WYPLOSZ. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 584 s. ISBN 978-80-247-4568-8.

1970 a představovala kroky ke vzniku hospodářské a měnové unie. Stala se prvním obsáhlejším plánem Evropských společenství³ (ES) na vytvoření hospodářské a měnové unie, která měla být realizována do roku 1980.

Obsahem Wernerovy zprávy byla myšlenka, že k vytvoření HMU by mělo dojít ve třech etapách. Proběhla však pouze první etapa, která se soustředila na sbližování měnových a fiskálních politik států.

Součástí vytvoření HMU byl i tzv. had v tunelu. Tento systém byl postaven na sbližování bilaterálních měnových kurzů evropských měn, jejichž hodnota se určovala ve vztahu k americkému dolaru. Cílem bylo zajistit stabilitu evropských měn.

Evropské měny byly navázané na sebe a představovaly hada. Musely splňovat fluktuaci kurzů v rozmezí $\pm 2,25\%$. Tunel potom představoval rozpětí $4,5\%$ vůči dolaru⁴. V roce 1973 se zhroutil brettowoodský systém pevných kurzů a dolar zahájil éru volného plování, což zvýšilo nestabilitu světových měnových finančních trhů. V témže roce zasáhl evropské země první ropný šok, který dopomohl k ještě větší inflaci⁵. Z důvodu nestability mezinárodní měnové situace a postupné devalvaci dolaru, byly státy nuceny k tzv. opuštění tunelu. Had jako takový sice zůstal zachován, ale jednotlivé státy z něj postupně vystupovaly, některé zase vstupovaly zpět, až se v něm nakonec podařilo udržet jen silným měnám, jako například německé marce a dánské koruně⁶. Situaci nepomohla zlepšit ani ES, která odmítly korigovat měnového hada podle nové devalvace dolaru.

Neúspěch hada měl dopad na vytvoření HMU, a i přes všechnu snahu ES, nebyl nakonec Wernerův plán realizován. I přesto, že se nepodařilo Wernerovu zprávu uskutečnit, bývá označována jako důležitý mezník. Tato zpráva také poukázala na to, že prohlubování evropské integrace by mělo vést právě tímto směrem, a to i přes to, že se první pokusy o vytvoření HMU nepodařily⁷.

³ Společný název pro Evropské hospodářské společenství (EHS), Evropské společenství uhlí a oceli (ESUO) a Evropské společenství pro atomovou energii (EURATOM)

⁴ SYCHRA, Zdeněk. *Jednotná evropská měna: realizace hospodářské a měnové unie v EU*. 1. vyd. Brno: Mezinárodní politologický ústav Masarykovy univerzity, 2009. 291 s. ISBN 978-80-210-5082-2.

⁵ BUSINESSINFO. *Podnikatelské prostředí: Počátky měnové spolupráce*. [online]. 2008 [cit. 2014-11-07]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/euro-pocatky-menove-spoluprace-3256.html>

⁶ LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. Vyd.. Praha: C. H. Beck, 2007. 576 s. ISBN 978-80-7179-560-5.

⁷ SYCHRA, ref. 4, s 58.

2.3. Evropský měnový systém

Rozhodnutí o vytvoření nového systému bylo přijato v roce 1978 německým kancléřem Helmutem Schmidtem a francouzským prezidentem Valérym Giscardem d'Estaingem. Ti byli znepokojeni měnovými otřesy, které následovaly po zrušení Brettonwoodského systému a neschopností udržet systém hada. Velké změny měnových kurzů považovali za přímou hrozbu společného trhu. Požadovali silnější a odolnější uspořádání⁸.

Sedmdesátá léta minulého století se vyznačovala kurzovou nestabilitou, která vytvářela problémy ve vzájemném obchodu. Pokusy o obnovení užší měnové spolupráce mezi státy selhávaly. Teprve ke konci sedmdesátých let se podařilo dát kurzové politice nový impuls a vznikl Evropský měnový systém (z anglického názvu European Monetary System – EMS). Cílem EMS bylo stabilizovat měnové kurzy, podpořit konvergenci členských států, a přispět k hlubší měnové integraci směrem k hospodářské a měnové unii.

Struktura EMS zahrnovala tři základní prvky:

- evropskou měnovou jednotku,
- mechanismus směnných kurzů,
- úvěrové mechanismy⁹.

2.3.1. Evropská měnová jednotka

Název Evropská měnová jednotka je odvozen z anglického spojení European Currency Unit neboli ECU.

ECU je bývalá měnová jednotka Evropských společenství, přijata 13. března 1979, nahrazující předchozí evropskou zúčtovací jednotku¹⁰.

ECU se skládala z košů měn členských států Evropského společenství a byla rovna součtu podílů jednotlivých národních měn. Národní měny byly v ECU zastoupeny úměrně ke své ekonomické síle, jejich podíl se měnil každých 5 let a odpovídal podílu, který mělo HDP členské země na celkovém HDP Společenství¹¹. Složení měnového koše uvádí tabulka 2.1.

⁸ BALDWIN, WYPLOSZ, ref. 2, s 404.

⁹ BUSINESSINFO. *Evropský měnový systém*. [online]. 2008 [cit. 2014-11-09]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/euro-evropsky-menovy-system-3257.html>

¹⁰ EUROSTAT. *Glossary: European currency unit (ECU)*. [online]. 2013 [cit. 2014-11-07]. Dostupné z: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Glossary:European_currency_unit_\(ECU\)](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Glossary:European_currency_unit_(ECU))

¹¹ SYCHRA, ref. 4, s 58

Tabulka 2.1: Složení ECU v době vzniku (13. březen 1979)

Měna	Podíl národní měny v 1 ECU (%)	Počet jednotek národní měny v 1 ECU
Belgický a Lucemburský frank	9,5	0,828
Britská libra	13,6	1,15
Dánská koruna	3,0	0,286
Francouzský frank	19,8	3,8
Irská libra	1,1	109,0
Italská lira	9,5	0,217
Německá marka	33,0	0,00759
Nizozemský gulden	10,5	0,0885

Zdroj: BUSINESSINFO. Evropský měnový systém. [online]. 2008 [cit. 2014-11-09]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/euro-evropsky-menovy-system-3257.html>

ECU sloužila jako standardní měnová jednotka pro měření tržní hodnoty, nákladů na zboží, služeb, nebo majetek v Evropských společenstvích. Jednotka ECU nepůsobila jako běžná měna, ale byla zavedena pouze v bezhotovostní platbě, což znamená, že neexistovaly žádné bankovky ani mince, které by mohly být použity pro hotovostní transakce. Jednotka ECU fungovala až do roku 1999, kdy byla nahrazena eurem.

Rozlišují se 3 druhy této měnové jednotky:

- oficiální ECU (používala se v rámci EMS),
- soukromá ECU (používala se při bankovních operacích),
- zelená ECU (používala se pro zemědělské platby).

2.3.2. Mechanismus směnných kurzů

Mechanismus směnných kurzů je odvozen z anglického spojení Exchange Rate Mechanism – ERM. Tento mechanismus funguje na základě tzv. paritní mřížky, která pro každou měnu EMS stanoví směnný kurs v ECU. Tato mřížka vznikla ze vzájemných bilaterálních kurzů mezi jednotlivými měnami států, zúčastněných v ERM. Tyto státy se mohly pohybovat ve flukтуаčním rozpětí $\pm 2,25$ % od centrální parity. U některých států bylo toto rozpětí zvýšeno na ± 6 %, a to například u Velké Británie, Španělska a Itálie. Jestliže se

některá měna zapojená do ERM začala přibližovat k stanovenému fluktuačnímu pásmu, nebo ho dokonce překročila, musela centrální banka této země zahájit určitá opatření, aby kurz stabilizovala. Jednou z možností stabilizování kurzu byly intervenční nákupy nebo prodeje na devizových trzích, za účelem stabilizování kurzu do stanoveného fluktuačního pásma.

V roce 1992 došlo v americké ekonomice k recesi. Díky tomu se začaly prohlubovat rozdíly v úrokových sazbách mezi USA, Japonskem a zeměmi ES. V USA docházelo k postupnému snižování úrokových sazeb, až došlo k tak velkému rozdílu mezi slábnoucím americkým dolarem a německou markou, že investoři začali přesouvat svá aktiva z dolarových do markových rezerv. Výsledkem bylo posílení německé marky vůči dolaru a ostatním měnám v rámci ERM, což způsobilo tak silné tlaky na devizových trzích, že země nebyly schopny udržet svoje kursy ve stanoveném fluktuačním pásmu. V roce 1993 začalo hrozit úplné zrušení ERM z důvodu přílišného rozkolísání měnových kurzů, a proto se muselo fluktuační rozpětí zvýšit na $\pm 15\%$. Původně mělo toto rozpětí fungovat jen dočasně, než se kurzy vrátí do původního fluktuačního pásma. Nakonec toto opatření zůstalo až do roku 1998, kdy ERM skončil a byl nahrazen novým mechanismem ERM II, který funguje až dodnes¹².

2.3.3. Úvěrové mechanismy

Úvěrové mechanismy pomáhaly evropským zemím, které byly zapojeny v systému ERM tím, že si centrální banky těchto zemí mohly zapůjčit finanční prostředky k devizovým intervencím na základě pravidel ERM. Úvěrové mechanismy spravoval Evropský fond pro měnovou spolupráci a centrální banky mohly využít tři druhy úvěru k zajištění stability své měny.

Prvním úvěrem byla velmi krátkodobá finanční pomoc, která sloužila k poskytování devizových prostředků na devizové intervence těm členským státům, jejichž vlastní rezervy byly pro daný účel nedostačující. Tento finanční úvěr spočíval v provádění marginálních devizových intervencí¹³. Velikost finančních zdrojů byla neomezená, a jejich doba splatnosti byla 45 dní s tím, že za určitých podmínek mohla být prodloužena až o tři měsíce. Ke splácení úvěru musela dlužnická země použít přednostně aktiva v měnách věřitelských zemí. Padesát procent závazku mohla země splatit v ECU, a zbylých padesát ve volně směnitelných měnách. Úvěry byly úročeny úrokovou sazbou, která byla stanovena jako vážený průměr diskontních sazeb centrálních bank všech zemí ES. Váha jednotlivých diskontních sazeb odpovídala

¹² LACINA a kol., ref. 6, s. 203.

¹³ Marginální intervence znamená, že centrální banky intervnují v případě dosažení příslušného intervenčního bodu.

váhovému zastoupení národní měny v měnovém koši pro vyjadřování hodnoty ECU. V průběhu fungování EMS se ukázalo, že marginální intervence nepředstavují hlavní způsob ovlivňování vzájemných měnových kurzů, ale že převažují mezimarginální intervence, což znamená, že centrální banky intervenují ještě před dosažením intervenčních bodů, proto byl mechanismus velmi krátkodobé finanční pomoci rozšířen i na tyto mezimarginální intervence. Zároveň došlo k prodloužení doby splatnosti na 75 dnů s možností prodloužení až o tři měsíce.

Druhým úvěrem byla krátkodobá finanční pomoc, která sloužila k financování deficitů platebních bilancí, způsobených nepředvídatelnými událostmi nebo nepříznivým vývojem. V rámci tohoto úvěru byla pro každou centrální banku stanovena věřitelská nebo dlužnická kvóta, kdy dlužnická kvóta určovala maximální částku, kterou si země mohla půjčit v případě potíží s platební bilancí. Věřitelská kvóta vymezovala maximální výši příspěvku dané centrální banky do tohoto mechanismu financování. Věřitelská kvóta byla dvakrát větší než kvóta dlužnická. Úvěry byly poskytovány na dobu tří měsíců s možností prodloužení o další tři měsíce.

Posledním úvěrem byla střednědobá finanční pomoc, která sloužila k financování vážnějších poruch platebních bilancí členských zemí ES. Velikost úvěrů byla vázána na splnění určitých finančních a ekonomických podmínek, které dlužnickému státu uložila Rada ministrů. Podmínky byly každoročně upravovány a jejich plnění sledovala Evropská komise. Každá země měla stanovenou výši úvěru, kterou mohla v rámci tohoto mechanismu získat. Maximální velikost úvěru dosahovala 15,9 mld. ECU. Úvěry byly poskytovány na dobu 2 až 5 let, při úrokových sazbách pohybujících se mezi tržní úrokovou sazbou a úrokovou sazbou Mezinárodního měnového fondu¹⁴.

2.4. Delorsova zpráva

V roce 1988 učinila Evropská rada další krok k rozvoji měnové integrace. Udělila souhlas sedmnáctičlennému expertnímu výboru, v čele s tehdejším předsedou Evropské komise Jacquesem Delorsem, aby během jednoho roku vytvořila návrh stanovených etap, které by vedly k vytvoření Hospodářské a měnové unie. Jejich cílem bylo vyřešit, jakým způsobem by měla být HMU vytvořena.

¹⁴ MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1. vyd.. Praha: Oeconomica, 2006. 269 s. ISBN 80-245-1053-7.

Výbor poté 12. dubna 1989 přeložil tzv. Delorovu zprávu, která definovala cíl jako úplnou liberalizaci pohybu kapitálu, úplnou integraci finančních trhů, fixaci směnných kurzů a později možné nahrazení národních měn jednou společnou měnou. Zpráva obsahovala postup, jak tohoto dosáhnout, a stanovila tři etapy, pomocí níž by se integrace přesunula do užší hospodářské a měnové koordinace k jednotné měně s nezávislou Evropskou centrální bankou¹⁵. Časově byl stanoven jen začátek první etapy, který měl být 1. července 1990. Další termíny stanoveny nebyly, ale bylo poukázáno na to, že by měla být stanovena třetí etapa, aby se neopakovala situace spojená s uskutečněním Wernerova plánu, kdy státy vstoupily jen do první etapy a poté celý koncept vytvoření HMU zkrachoval. Roku 1989 byla Evropskou Radou schválena Delorova zpráva, a bylo rozhodnuto o započetí první etapy¹⁶.

Během této etapy byla v roce 1991 v Maastrichtu přijata Smlouva o Evropské Unii, k jejímuž podpisu došlo 7. února 1992. Tato smlouva převzala návrh o vytvoření měnové unie z výše zmíněné Delorovy zprávy. Základem této smlouvy se stala třípilířová struktura EU, přičemž HMU se řadila do prvního pilíře, který měl nadnárodní formu. Členské státy se ve Smlouvě o EU dohodly o vytvoření Hospodářské a měnové unie (odvozeno z anglického názvu Economic and Monetary Union – EMU), která bývá dnes zkráceně nazývána eurozónou.

2.5. Hospodářská a měnová unie

Evropská hospodářská a měnová unie je dohoda mezi evropskými státy, které jsou členy EU, sdílet jednotnou měnu euro a jednotnou hospodářskou politiku s podmínkami fiskální odpovědnosti. V současné době existuje 28 členských zemí, které se nacházejí v různých stupních integrace s HMU. Z toho 19 členských států přijalo euro¹⁷.

Jednotlivé kroky vytvoření HMU byly Smlouvou o EU rozvrženy do tří etap, které na sebe navzájem navazovaly. Během etap došlo k postupné realizaci HMU. Podrobněji se na tyto etapy zaměříme v následujících kapitolách.

¹⁵EUROPEAN COMMISSION: Economic and financial affairs. *The Euro: The Delors Report*. [online]. 2014 [cit. 2014-11-08]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/delors_report_en.htm

¹⁶SYCHRA, ref. 4, s 69.

¹⁷EU4JOURNALISTS. *Economic and Monetary Union and the Euro*. [online]. 2011 [cit. 2014-11-09]. Dostupné z: <http://www.eu4journalists.eu/index.php/dossiers/english/C23/>

2.5.1. První etapa

První etapa probíhala od 1. července 1990 do 31. prosince 1993. Tato etapa zahájila proces budování HMU a proběhla ve dvou fázích¹⁸.

První fáze byla zahájena v červenci 1990, a plnila tzv. přípravnou funkci. Došlo k dokončení jednotného vnitřního trhu a tím k realizaci volného pohybu zboží, osob, kapitálu a služeb. Volný pohyb kapitálu tak byl krokem ke vzniku společné měnové unie. Mezi cíle této fáze patřilo posílení nástrojů hospodářské politiky a sociální soudržnosti. Dalším prvkem této fáze bylo koordinovat rozpočtové politiky členských států a odstranit překážky, které by mohly bránit vzniku HMU.

Druhá fáze nastala roku 1993. V té době byl zmrazen měnový koš ECU na základě jeho poslední úpravy, která proběhla roku 1989. Státy se zavázaly přijmout společnou měnu.

2.5.2. Druhá etapa

Druhá etapa probíhala od 1. ledna 1994 do 31. prosince 1998. Tato etapa byla nejdůležitější a nejnáročnější fází přechodu k HMU. Podařilo se jí vytvořit institucionální, právní a ekonomické předpoklady pro zavedení společné měny.

Na počátku této etapy vznikl Evropský měnový institut (EMI). Jeho cílem byla kontrola plnění podmínek nezbytných pro přechod do třetí etapy. EMI koordinoval měnovou politiku a připravoval vznik Evropského systému centrálních bank a také vznik Evropské centrální banky. Mezi jeho úkoly taktéž patřilo vytvořit regulační, organizační a logistické základy, které budou tyto instituce potřebovat k plnění úkolů. EMI neměla právní subjektivitu a proto nemohla zasahovat do měnové politiky členských států EU. Mohla plnit pouze úkoly a funkce, které jí vyplývaly ze Smlouvy o ES. V roce 1998 byla zřízena Evropská centrální banka, jakožto nástupce EMI¹⁹.

V procesu realizace měnové unie byla zveřejněna roku 1995 Zelená kniha. Tato kniha byla vypracována Evropskou komisí pod názvem Zelená kniha o praktických opatřeních při zavádění jednotné měny. Komise v dokumentu navrhovala, aby zavedení měn bylo postupné. Mělo být dosaženo minimalizace nákladů, maximalizace podpory ze strany bank, obchodních subjektů a veřejnosti. Podle Komise se nová měna měla stát nejprve transakční měnou centrálních bank, poté následovalo postupné uvolňování pro bezhotovostní operace a nakonec

¹⁸ KAŇA, Radomír. *Evropská unie A*. 2. upravené vydání, Ostrava: VŠB - Technická univerzita Ostrava, Ekonomická fakulta, 2010. 162 s. ISBN 978-80-248-2202-0.

¹⁹ SYCHRA, ref. 4, s 74.

měla být měna fyzicky uvedena do oběhu²⁰. Celý postup realizace podle Zelené knihy byl rozdělen do třech fází. První fáze probíhala v roce 1998. V této fázi bylo uskutečněno několik cílů:

- rozhodnutí o účastnících Hospodářské a měnové unie,
- zřízení Evropské centrální banky a Evropského systému centrálních bank,
- sladění národních legislativ,
- produkce oběživa (bankovek a mincí),
- příprava plánu přizpůsobení bankovního a finančního sektoru.

Na tuto první fázi navázala další fáze, která trvala od roku 1999 do roku 2001. Na začátku této fáze došlo k mnoha změnám:

- zafixování kurzů zúčastněných měn vůči euru,
- zavedení bezhotovostního oběhu eura,
- ESCB přebírá odpovědnost za měnovou politiku,
- měnové, kapitálové a burzovní trhy obchodují v euru,
- velkoobchodní platební systémy fungují v euru.

Během této fáze začaly jednotlivé ekonomické subjekty přecházet na euro. Bankovní a finanční instituce se taktéž začaly přizpůsobovat jednotné měně. Na tuto fázi navázala poslední fáze, která proběhla v první půlce roku 2002. V této fázi byly zavedeny bankovky a mince eura, došlo k převedení všech finančních operací na euro a byly z oběhu staženy bankovky a mince národních měn těch států, které se staly součástí Evropské měnové unie²¹.

Dalším významným mezníkem byl summit Evropské rady v Madridu roku 1995, kde bylo rozhodnuto, že nová společná měna pro všechny členské státy ponese název, který se bude ve všech jazycích nazývat jednotně a to euro. Tento název by měl nahradit původně zakotvený název ECU. Na tomto summitu byl také schválen plán závěrečného přechodu k Hospodářské a měnové unii a bylo dohodnuto, že třetí etapa začne 1. ledna 1999. Současně byly stanoveny Maastrichtská konvergenční kritéria, které státy musely splňovat, pokud chtěly vstoupit do třetí etapy měnové unie. Většina členských států se při plnění

²⁰ ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 364 s. ISBN 978-80-247-4694-4.

²¹ LACINA a kol., ref. 6, s. 216.

maastrichtských kritérií potýkala s problémy. Evropská rada ale trvala na svém zasedání, a vyžadovala plnění těchto kritérií²².

Dalším krokem bylo schválení Paktu stability a růstu, který byl navržen na zasedání Evropské rady v Amsterdamu roku 1997. Tento pakt byl chápán jako upřesnění ustanovení Maastrichtské smlouvy. Byl přijat z důvodů naléhání Německa a vstoupil v účinnost se začátkem třetí etapy. Cílem bylo dbát na to, aby členské země sledovaly udržitelnou fiskální politiku a předcházely vzniku nadměrných deficitů. Každý členský stát měl individuálně stanoven střednědobý rozpočtový cíl pro cyklicky očištěný podíl deficitu na HDP. Pokud se stát nacházel mimo tento rozpočtový cíl, musely uzpůsobit rozpočtové výdaje tak, aby nerostly rychlejším než střednědobým tempem růstu potenciálního HDP²³. Pakt stability a růstu byl závazný pro všechny členy EU, nikoli jen pro členy eurozóny.

Na zasedání Evropské Rady v Amsterdamu bylo také rozhodnuto, že systém ERM bude od 1. ledna 1999 nahrazen novým mechanismem směnných kurzů – ERM II. Ten by měl pomoci zajistit, aby se členské státy, které zůstaly mimo eurozónu, podílely na mechanismu ERM II a orientovaly svou politiku na stabilitu a zvýšily konvergenci²⁴.

V závěru druhé etapy rozhodla Rada EU, že do HMU vstoupí k 1. lednu 1999 jedenáct členských zemí: Belgie, Nizozemsko, Lucembursko, Francie, Irsko, Itálie, Španělsko, Portugalsko, Finsko, Německo a Rakousko. Tyto země splnily konvergenční kritéria, a proto mohly postoupit do třetí etapy HMU. Mimo oblast eurozóny zůstalo Řecko a Švédsko, a to z důvodů nesplnění konvergenčních kritérií. Další dvě země, Dánsko a Velká Británie, využily výjimky a účast ve třetí etapě odmítly.

2.5.3. Třetí etapa

Třetí etapa probíhala od 1. ledna 1999 do 30. července 2002. V této etapě zahájila HMU oficiálně svou činnost. Kompetence přešly na úroveň Společenství a zodpovědnost za provádění měnové politiky převzaly Evropský systém centrálních bank a Evropská centrální banka.

Na začátku této etapy byly rozhodnutím Rady pevně zafixovány směnné kurzy mezi měnami zúčastněných států a eurem. Přesné hodnoty této fixace jsou vyjádřeny v tabulce 2.2.

²² SYCHRA, ref. 4, s. 77.

²³ ZAVEDENÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICE. Eurozóna: Pakt stability a růstu. [online]. 2013 [cit. 2014-11-08]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/pakt-stability-a-rustu>

²⁴ ŠTĚRBOVÁ, ref. 20, s. 208.

Tabulka 2.2: Přepočítací koeficienty mezi měnami zakládajících zemí HMU a eurem

Stát	Měna	Ekvivalent za 1 euro
Irsko	irská libra	0,787564
Německo	německá marka	1,95583
Nizozemí	nizozemský gulden	2,20371
Finsko	finská marka	5,94573
Francie	francouzský frank	6,55957
Rakousko	rakouský šilink	13,7603
Belgie	belgický frank	40,3399
Lucembursko	lucemburský frank	40,3399
Španělsko	španělská peseta	166,386
Portugalsko	portugalské escudo	200,482
Řecko	řecká drachma	340,750
Itálie	italská lira	1936,27

Zdroj: LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5. str. 219

Od 1. ledna 2002 došlo k zavedení eura do oběhu společně s národními měnami, ty ale byly postupně stahovány z oběhu. Původně měla být jejich platnost ukončena v červenci téhož roku. Členským státům EMU se nakonec podařilo tuto lhůtu splnit už v únoru 2002²⁵.

2.6. Období po dokončení HMU

Vznikem HMU a zavedením eura byla sice dovršena měnová integrace, ale tento proces pokračuje, protože stále existují členské státy, které do eurozóny nevstoupily. Důvodů může být několik. Některé státy například nesplňují konvergenční kritéria, a proto nemohou vstoupit do HMU. Jiné se na vstup teprve připravují, nebo si vyžádaly výjimku ze smlouvy. Všechny státy, které se ještě neúčastní třetí etapy, do ní mohou kdykoliv vstoupit.

Mezi státy, které si vyžádaly výjimku ze vstupu do eurozóny, patří Velká Británie a Dánsko. Tyto státy si prosadily trvalou výjimku opt-out pro zavedení jednotné měny. V jejich

²⁵ SYCHRA, cit. 4, s 81.

případě se nebude postupovat ke společné měně automaticky po splnění konvergenčních kritérií, ale na základě jejich potřeby²⁶.

2.7. Lisabonská smlouva

V prosinci 2009 vstoupila v platnost Lisabonská smlouva, která v oblasti hospodářské a měnové politiky provedla několik změn. Změny se týkaly zejména orgánů ESCB (Evropský systém centrálních bank), ECB (Evropská centrální banka) a kritérií pro vstup do eurozóny. Země mimo eurozónu byly nově vyloučeny z hlasování o směrech hospodářských politik pro eurozónu, také byly vyloučeny z hlasování o doporučeních pro země eurozóny v oblasti mnohostranného dohledu, včetně programů stability.

V rámci Lisabonské smlouvy získala Evropská komise významnější postavení v dohledu nad rozpočtovou stabilitou. Evropská komise může nově podávat návrhy, které bude moct Rada změnit pouze jednomyslně. Také bude moct vydávat varování členskému státu, jehož hospodářská politika nebude odpovídat hlavním směrům hospodářských politik, nebo bude ohrožovat fungování HMU.

Mezi změny patří zavedení nových pojmů, jako Eurokupina, která se skládá z ministrů financí a hospodářství zemí, které zavedly euro. Dalším nově zavedeným pojmem byl Eurosystém, který se skládá z Evropské centrální banky a Evropského systému centrálních bank. Eurosystém řídí měnovou politiku Unie.

Nově ve smlouvě o fungování EU se používá pojem euro místo dosavadního ECU. Doposud byl pojem euro používán pouze sekundárním právem.

Oproti mnoha změnám nedošlo v Lisabonské smlouvě ani k minimální úpravě konvergenčních kritérií, a to ani tam, kde je evidentní zastaralost formulací, jako například odkazy na neexistující Evropský měnový systém. Také při hodnocení kritéria cenové stability pro vstup do eurozóny se bude nadále vycházet ze všech zemí EU²⁷.

Přes řadu změn, nepřináší Lisabonská smlouva sama o sobě zásadní posílení HMU, ale spíše upřesnění postupů v reakci na dosavadní fungování a rozšiřování eurozóny²⁸.

²⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Dočasná výjimka pro zavedení eura*. [online]. 2014 [cit. 2014-11-08]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_05.html

²⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Lisabonská smlouva a Česká národní banka*. [online]. 2014 [cit. 2014-11-08]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/lisabonska_smlouva/

²⁸ SYCHRA, ref. 4, s 82

2.8. Současný stav eurozóny

Po splnění maastrichtských kritérií vstupují země do tzv. eurozóny. Eurozóna je název pro země, jejichž oficiální měnou je euro. V eurozóně se provádí jednotná měnová politika, za kterou odpovídá Evropská centrální banka. Dne 1. ledna 1999 přijalo tuto společnou měnu 11 členských států, které dosáhly třetí etapy Hospodářské a měnové unie. Poté následovalo několik dalších rozšíření. V současné době má eurozóna 19 členů. Mapa zemí eurozóny je znázorněna v příloze č.1. Tabulka 2.3 představuje státy eurozóny, s rokem jejich vstupu a jejich měnou před zavedením eura.

Tabulka 2.3: Členské státy eurozóny

Státy	Rok přistoupení	Měna
Belgie	1999	frank
Finsko	1999	marka
Francie	1999	frank
Irsko	1999	libra
Itálie	1999	lira
Lucembursko	1999	frank
Německo	1999	marka
Nizozemsko	1999	gulden
Portugalsko	1999	escudo
Rakousko	1999	šilink
Španělsko	1999	peseta
Řecko	2001	drachma
Slovinsko	2007	tolar
Kypr	2008	libra
Malta	2008	lira
Slovensko	2009	koruna
Estonsko	2011	koruna
Lotyšsko	2014	lat
Litva	2015	litas

Zdroj: ZAVEDENÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICE. Členské státy eurozóny. [online]. 2014 [cit. 2014-11-08]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/clenske-staty-eurozony.cz>

Kromě států výše zmíněných, používají euro i země, které nejsou členy eurozóny. Jako oficiální měnu přijaly euro tyto státy: Monaco, San Marino, Vatikán a Andorra. Tyto země

uzavřely s EU dohodu o používání této měny a mohou v omezeném množství vydávat euromince se svou vlastní rubovou národní stranou. Euro také používají ostrovy Mayotte v Indickém oceánu, ostrov Svatý Bartoloměj a ostrovy Saint-Pierre-et-Miquelon, nacházející se v blízkosti východního pobřeží Kanady. Tyto ostrovy nemohou vydávat své vlastní euromince. Bez dohody s EU zavedly euro Černá Hora a Kosovo. Tyto země také nemohou vydávat své euromince²⁹.

2.9. Shrnutí kapitoly

V roce 1944 se uskutečnila brettonwoodská konference s cílem vytvořit mezinárodní měnový systém založený na bankovkách. Tento systém se zakládal na principu pevných směnných kurzů, který jak bylo později zjištěno, nebyl pro země nejlepším rozhodnutím. Proto byla po pádu brettonwoodského systému vydaná Wernerova zpráva, která byla považována za první pokus o vytvoření hospodářské a měnové unie. Tento plán, ale přes všechny snahy ES nebyl realizován.

V roce 1978 bylo přijato rozhodnutí o vytvoření Evropského měnového systému, jehož cílem bylo stabilizovat měnové kurzy, podpořit konvergenci členských států a přispět k hlubší měnové integraci směrem k hospodářské a měnové unii.

Dalším pokusem o vytvoření hospodářské a měnové unie byla Delorova zpráva, která na rozdíl od Wernerovy zprávy, byla mnohem úspěšnější. Zpráva obsahovala tři etapy, během nichž se měla integrace posunout směrem k užší hospodářské a měnové koordinaci a k jednotné měně. Během první etapy byla přijata Smlouva o Evropské unii, která převzala návrh o vytvoření měnové unie z Delorovy zprávy. Součástí této smlouvy byla i dohoda členských států o vytvoření hospodářské a měnové unie, kterou dnes nazýváme eurozónou.

Vytvoření hospodářské a měnové unie proběhlo ve třech etapách, kdy ve třetí etapě přijalo 12 zemí společnou měnu euro. V současné době má eurozóna 19 členů, kdy posledním členem se stala Litva, která přistoupila 1. 1. 2015.

²⁹EUROPEAN COMMISSION. *The euro outside the euro area*. [online]. 2014 [cit. 2014-11-09]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/world/outside_euro_area/index_en.htm

3. Srovnání měnové politiky Evropské centrální banky a Polské národní banky

Vstupem Polska do EU v roce 2004 se Polská národní banka stala součástí Evropského systému centrálních bank, který byl vytvořen v roce 1998 a skládá se z Evropské centrální banky a národních centrálních bank členských států EU. V následující kapitole bude popsán vznik Evropské centrální banky a Polské národní banky a jejich měnová politika, která je prováděna jednotlivými měnovými nástroji.

3.1. Založení Evropské centrální banky

Evropská centrální banka byla založena Smlouvou o Evropské unii v roce 1998, se sídlem ve Frankfurtu nad Mohanem. Od 1. ledna 1999 odpovídá za provádění měnové politiky a zabezpečuje stabilitu cen v zemích, které používají euro. Mezi její další úkoly patří povolovat vydávání bankovek v eurozóně. ECB pracuje nezávisle, což znamená, že není podřízena žádnému jinému orgánu EU a ani žádným orgánům členských států.

Hlavními orgány Evropské centrální banky jsou:

- výkonná rada, která se skládá z prezidenta ECB, z viceprezidenta a čtyř dalších členů. Jejím hlavním úkolem je každodenní dohled na chod banky, dále vydává pokyny, které usměrňují národní centrální banky při decentralizovaném provádění měnových operací. Mezi její další úkoly patří odpovědnost za výkon určitých činností, které na ni převedla Rada guvernérů, mezi něž patří například zveřejňování měsíčních zpráv, provádění vybraných úkolů souvisejících se správou devizových rezerv ECB, nebo ukládání sankcí za nesplnění nařízení ECB. Výkonná rada také schvaluje organizační strukturu ECB a určuje zaměstnaneckou politiku,
- rada guvernérů, která se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů centrálních bank států EU, které používají euro. Rada guvernérů vykonává mnoho úkolů, mezi něž patří sběr statistických informací o aktivitách ESCB a o měnové politice. Dále má výhradní právo povolovat vydávání bankovek v EU,
- generální rada, která se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a z guvernérů národních centrálních bank všech členských států EU. Generální rada je

považována za rozhodovací orgán, vytvořený pouze na přechodnou dobu. Jakmile všechny státy EU zavedou euro, dojde k rozpuštění Generální rady³⁰.

Současným prezidentem Evropské centrální banky je Mario Draghi.

3.2. Strategie měnové politiky ECB

Dne 13. října 1998 byly Radou Guvernérů ECB schváleny hlavní prvky strategie banky v oblasti měnové politiky, kterými jsou:

- kvantitativní definice cenové stability,
- významná úloha monitorování růstu měnové zásoby zjišťované podle měnových agregátů,
- široce pojaté posuzování prognózy cenového vývoje.

ECB si zvolila měnovou strategii založenou na dvou pilířích, kdy první pilíř se zaměřuje na ekonomickou analýzu a druhý pilíř na měnovou analýzu. Tyto pilíře mají společný cíl, kterým je cenová stabilita. Cenová stabilita byla definována jako meziroční růst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP). Slouží k měření inflace na srovnatelném základě při zohledňování rozdílnosti v národních definicích. HICP je tvořen pěti hlavními složkami a sedmdesáti sedmi dalšími položkami, které ECB publikuje v bulletinech. HICP zahrnuje zboží a služby v každé zemi eurozóny, kdy váha jednotlivých zemí je odvozena od podílu země na soukromých výdajích domácích spotřebitelů. ECB tímto sleduje vývoj cenové hladiny v celé eurozóně bez ohledu na vývoj v jednotlivých regionech. Inflace by se měla pohybovat mezi 0-2 %. V roce 2003 byla hranice trochu poupravena a bylo stanoveno, že inflace by se měla pohybovat těsně pod 2 %. Tato změna byla provedena proto, aby bylo zajištěno dostatečné rozpětí na ochranu před riziky deflace i před výskytem možné podjatosti při sběru údajů a rozdílnou mírou inflace v jednotlivých zemích eurozóny. Cenová stabilita by měla být udržitelná, původně v střednědobém horizontu a od května 2003 v dlouhodobém horizontu³¹.

3.2.1. První pilíř měnové strategie

První pilíř se zabývá ekonomickou analýzou. Zaměřuje se hlavně na posuzování současného hospodářského a finančního vývoje, kdy zkoumá krátkodobá a střednědobá rizika,

³⁰ DĚDEK, Oldřich. *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha, 2014. 336 s. ISBN 978-80-7201-993-5

³¹ EVROPSKÝ PARLAMENT. *Evropská měnová politika* [online]. 2014 [cit. 2015-01-19]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/cs/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.3.html

kteřá by mohla ohrozit cenovou stabilitu. Představitelé ECB se dohodli na tom, že jednotnou měnovou politiku zaměřenou na cenovou stabilitu nelze realizovat pouze sledováním jedné makroekonomické veličiny, kterou je peněžní zásoba, ale že by ECB měla sledovat i jiné ekonomické veličiny. ECB tak sleduje vývoj mezd, ceny dovážených komodit, výnosové křivky, ceny aktiv a indikátory finančního trhu. Také se zabývá sledováním vývoje fiskální politiky jednotlivých členských zemí eurozóny. Dále se zabývá vývojem kurzu eura vůči ostatním měnám třetích zemí, protože jeho pohyb může mít vliv na cenu dovážených komodit, a může ovlivnit i konkurenceschopnost domácích výrobků na zahraničních trzích. Při svých rozhodnutích vychází ECB i z prognózy inflačního vývoje³².

3.2.2. Druhý pilíř měnové strategie

Druhý pilíř se zabývá měnovou analýzou. Vychází ze vztahu mezi růstem peněžní zásoby a inflací v střednědobém až dlouhodobém vývoji. Základem pilíře je kvantitativní teorie peněz, jejíž podstatou je rovnice směny:

$$M \cdot V = P \cdot Q^{33} \quad (1)$$

Touto rovnicí je popsán vztah množství peněz v ekonomice (M), rychlosti obrátu peněz (V), cenové hladiny (P) a reálného produktu (Q). Protože množství peněz v ekonomice je důležitou veličinou, jsou prováděny analýzy vývoje a změn měnových agregátů a to hlavně měnového agregátu M3. Strukturu harmonizovaných měnových agregátů popisuje tabulka 3.1.

³² MARKOVÁ, ref. 14, s 208

³³ Autorem rovnice směny je Irving Fisher, americký ekonom, statistik, průkopník v oblasti ekonometrie a jeden z prvních amerických neoklasických ekonomů.

Tabulka 3.1: Struktura harmonizovaných měnových agregátů

Obsah měnového agregátu	M1	M2	M3
Emitované oběživo	X	X	X
Jednodenní vklady	X	X	X
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců		X	X
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let		X	X
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu a papíry peněžního trhu			X
Emitované dluhové CP se splatností do 2 let			X
Repo operace			X

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Peněžní agregáty eurozóny [online]. 2015 [cit. 2015-03-03]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harmonizace_mbs/harmonizace_mbs_agregaty.html

Měnový agregát M3 byl zvolen proto, že vývoj peněžní zásoby je rozhodujícím faktorem ovlivňujícím cenovou stabilitu, což znamená, že mezi množstvím peněz v ekonomice a úrovní cenové hladiny existuje silný vztah a růst peněžní zásoby je považován za hlavní faktor aktuálního cenového vývoje. Pro růst měnového agregátu M3 se každý rok stanoví referenční hodnota v závislosti na očekávaném vývoji HDP, očekávané změně rychlosti oběhu peněz a očekávané změně cenové hladiny. Referenční hodnota není měnovým cílem, a proto ECB neusiluje udržet růst M3, pouze sleduje odchylky růstu M3 od referenční hodnoty. Referenční hodnota byla stanovena na 4,5 % ročně³⁴.

3.3. Nástroje měnové politiky ECB

K realizaci cílů má ECB k dispozici mnoho nástrojů, pomocí nichž ovlivňuje krátkodobé úrokové sazby a likviditu trhu. Tyto nástroje se dělí na standardní a nestandardní nástroje. Mezi standardní nástroje patří:

- operace na volném trhu,
- stálé facility,
- povinné minimální rezervy.

3.3.1. Operace na volném trhu

Operace na volném trhu patří mezi nejdůležitější a nejpoužívanější nástroje. Pomocí těchto nástrojů se ovlivňují krátkodobé úrokové sazby v zemích eurozóny a ovlivňuje se likvidita trhu. ECB je hlavním iniciátorem všech transakcí. Její pravomocí je rozhodovat o

³⁴ MARKOVÁ, ref. 14, s 207

operacích, které budou na volném trhu použity, za jakých podmínek a v jakých termínech budou použity. Rozhodnutí ECB je pro všechny zúčastněné subjekty závazné.

Operace na volném trhu se člení podle různých hledisek. Z hlediska sledovaného cíle se člení na:

- hlavní refinanční operace, které jsou prováděny decentralizovaně jednotlivými centrálními bankami s cílem zajistit dostatečné množství likvidních prostředků na trhu. Tyto operace ovlivňují i krátkodobou úrokovou sazbu a informují subjekty trhu o záměrech ECB v oblasti měnové politiky. Refinanční operace jsou vyhlášované v týdenních intervalech s týdenní splatností;
- dlouhodobé refinanční operace, jejichž cílem je opět dodat na trh dostatečné likvidní prostředky, s tím rozdílem, že tyto operace mají obvykle splatnost do tří měsíců, nicméně jsou používány i nástroje se splatností šesti měsíců;
- doladovací operace, které na rozdíl od předchozích dvou mají za úkol pouze jemné doladování v případě výkyvů likvidity na trhu;
- strukturální operace, které jsou prováděny centrálními bankami v případě, kdy je potřeba ovlivnit strukturu likvidních prostředků finančního sektoru. Tyto operace lze provádět prostřednictvím reverzních transakcí, přímých operací a vydáváním dluhových cenných papírů³⁵.

Z hlediska používaného instrumentu jsou operace na volném trhu členěny na:

- dohody o zpětném nákupu, které mají formu repo operací. Jedná se o takové operace, kdy centrální banka nakupuje nebo prodává cenné papíry a současně s protistranou uzavře dohodu o zpětném nákupu k jistému budoucímu datu. V případě, že ECB nakupuje cenné papíry, dodává likviditu do bankovního sektoru. V opačném případě stahuje likviditu z bankovního sektoru. Podstatné je, že po dobu těchto operací dochází ke změně vlastnictví podkladového cenného papíru;
- kolateralizované půjčky. Po věcné stránce se tyto půjčky rovnají repo operacím, ale z právního hlediska tato operace spočívá v zapůjčení likvidity bankám proti zastavené hodnotě cenných papírů, kdy cenné papíry zůstávají po celou dobu ve vlastnictví původního majitele;

³⁵ ACADEMIA.EDU. *European Central Bank* [online]. 2015 [cit. 2015-01-19]. Dostupné z: http://www.academia.edu/7207375/European_Central_Bank_Structure_Objectives_Strategy_and_Instruments

- přímé transakce, ve kterých ECB kupuje nebo prodává cenné papíry přímo na trhu, kdy přímé nákupy dodávají likviditu a přímé prodeje likviditu absorbují. V těchto transakcích dochází k převedení vlastnictví cenných papírů prodávajícího na kupujícího;
- emise dluhových certifikátů ECB. Jedná se o takové operace, kdy ECB vydává vlastní dlužní úpisy za účelem odčerpávání nadbytečné likvidity. Dlužní úpisy banka vydá za nižší cenu než je nominální hodnota, a v době splatnosti je odkoupí zpět za nominální hodnotu. Doba splatnosti by neměla překročit jeden rok;
- termínované vklady. Jedná se o vklady obchodních bank u centrální banky na pevně stanovenou dobu při pevné úrokové sazbě bez poskytnutí záruky;
- měnové swapy, při kterých centrální banka promptně nakoupí nebo prodá euro za jinou měnu a to za předem dohodnutý kurz. Využívány jsou pro operace jemného doladění za účelem dodání absorbování likvidity³⁶.

3.3.2. Stálé facility

Stále facility jsou nástrojem, který používají jednotlivé centrální banky, pomocí něhož je možné ovlivnit likviditu na trhu. Stále facility se dělí do dvou typů. Prvním typem je zápůjční facilitita, která umožňuje účastníkům trhu vypůjčit si přes noc od příslušné národní banky finanční prostředky, které jsou úročené předem stanovenou úrokovou sazbou. Subjekty si mohou vypůjčit jakoukoliv výši prostředků, které jsou v rámci zápůjční facility poskytnuty, jedinou podmínkou je poskytnutí vhodného podkladového aktiva. Debetní zůstatek na účtu u centrální banky je automaticky považován za žádost o využití zápůjční facility. ECB může ve výjimečných případech odmítnout poskytnutí této půjčky a také může kdykoliv změnit úrokovou sazbu s platností od následujícího obchodního dne.

Druhým typem je depozitní facilitita, která umožňuje obchodním partnerům centrální banky uložit si u ní přebytečnou likviditu přes noc, při pevně stanovené úrokové sazbě. Depozitní facilitita je udělována na základě žádosti zaslané centrální bance členské země eurozóny, ve které má obchodní partner sídlo. ECB může ve výjimečných případech odmítnout uložení finančních prostředků u příslušné centrální banky. Také může změnit úrokovou sazbu s platností od následujícího obchodního dne.

³⁶ DĚDEK, ref. 30, s 55

3.3.3. Povinné minimální rezervy

Posledním nástrojem ECB jsou povinné minimální rezervy, kdy ECB požaduje od úvěrových institucí nacházejících se na území eurozóny, aby udržovaly u příslušných centrálních bank určitý objem finančních prostředků v podobě minimálních rezerv. Touto povinností mohou být zproštěny úvěrové instituce v likvidaci nebo instituce, kterým byla odebrána licence. ECB může také udělit výjimku z této povinnosti institucím, u nichž by uložením této povinnosti nebylo dosaženo cílů, které jsou pomocí těchto nástrojů sledovány. Může se jednat například o instituce nevykonávající bankovní operace, kterými by konkurovala jiným úvěrovým institucím.

Povinné minimální rezervy jsou stanoveny ve výši 1 %³⁷ z rezervního základu tvořeného pasívou úvěrových institucí, mezi něž patří jednodenní vklady, vklady s výpovědní lhůtou do dvou let, vklady s dohodnutou platností do dvou let a dluhové cenné papíry se stanovenou splatností do dvou let. Výsledný rezervní požadavek je snížen o 100 000 EUR. V důsledku tohoto odpočtu mohou být některé malé úvěrové instituce osvobozeny od tvorby povinných minimálních rezerv. Při výpočtu rezervního základu vychází centrální banka z údajů, které jí pravidelně zasílají úvěrové instituce, na něž se vztahuje povinnost udržování povinných minimálních rezerv.

Povinné minimální rezervy drží každá instituce u národní centrální banky toho státu, ve kterém se nachází její sídlo. Rezervy se úročí, a to průměrnou hodnotou úrokové sazby pro hlavní refinanční operace za daný měsíc. Finanční částky, přesahující povinné rezervy se neúročí³⁸.

3.3.4. Nestandardní nástroje

V průběhu krize může ECB uplatnit řadu nestandardních opatření v oblasti měnové politiky, jejímž cílem je obnovit fungování trhu a zajistit, aby měnová politika nadále fungovala. ECB začala používat nestandardní nástroje měnové politiky při prvních příznacích zadrhávání mezibankovního obchodování, k němuž začalo docházet v roce 2007. V té době probíhala americká hypoteční krize, která vyústila ve finanční propad burzovních trhů v USA. Tato krize byla způsobena rizikovými hypotečními úvěry. Díky propojenosti trhů se dokázala rychle rozšířit do celého světa a nakonec vyústila ve světovou finanční krizi. Aby se této krizi

³⁷ Do konce roku 2011 byly povinné minimální rezervy stanoveny ve výši 2 %.

³⁸ MARKOVÁ, ref. 14, s 213

zabránilo, byl vytvořen program posílené úvěrové podpory (ESCP – z anglického spojení Enhanced Credit Support Programme), který obsahoval následující opatření:

- dodávání neomezené likvidity prostřednictvím nabídkových řízení, které měly pevnou sazbu,
- vznik dvou dlouhodobějších refinančních operací se splatností 12 a 13 měsíců s pevnou úrokovou sazbou, kdy tato sazba je stanovena jako průměrná sazba hlavních refinančních operací,
- zmírnění požadavků na zajištění v oblasti úvěrového hodnocení a rozšíření druhů aktiv způsobilých k zajištění,
- poskytování likvidity v zahraničních měnách, zejména v amerických dolarech v návaznosti na otevření swapových linek se zahraničními centrálními bankami.

Tento program byl v květnu 2009 rozšířen o další nástroj pro dodávání likvidity bankovnímu sektoru s názvem Program nákupu krytých obligací (CBPP – z anglického spojení Covered Bond Purchase Programme). Jedná se o cenné papíry s delší dobou splatností, které jsou jištěny hotovostním tokem ze svazku bonitních pokladových aktiv. Mnohé banky eurozóny si díky tomuto instrumentu obstarávaly dlouhodobější finanční prostředky, které ale byly uzavřeny, pokud byla zasažena důvěryhodnost pokladových aktiv.

Oba zmíněné programy zaváděla, ukončovala a případně opakovaně využívala ECB v návaznosti na aktuální fungování peněžních trhů. Ačkoliv se jedná o nestandardní nástroje, nevyvolávaly negativní ohlasy. Byly považovány za legitimní reakce centrální banky, jejichž cílem bylo rozhýbat obchodování na mezibankovním peněžním trhu. Účelem bylo dodat bankovnímu sektoru likviditu, jelikož mnoho bank by se při potížích s likviditou mohly dostat do insolvence. Díky těmto programům bylo riziko sníženo.

Dalším programem, patřícím do nestandardních nástrojů byl program pro trhy s cennými papíry (SMP – z anglického spojení Securities Markets Programme), jehož prostřednictvím ECB začátkem května 2010 prováděla přímé intervence na vybraných trzích s vládními dluhopisy. V té době opět panovala nervozita na finančních trzích. Hlavním centrem této nejistoty bylo dohadování pomoci pro Řecko a pro další země, které se ocitly v krizi, jako například Irsko a Portugalsko. Problémy začala pociťovat i americká ekonomika. To vše přimělo ECB zasáhnout a cílenými nákupy podpořit hroutící se trhy vládních dluhopisů v ohrožených zemích eurozóny. V průběhu května a června 2010 převzala ECB do svého portfolia cenné papíry téměř za 70 mld. EUR. Pomocí programu SMP dodávala do

bankovního sektoru likviditu a pomocí jiných operací ji zase zpátky odčerpávala, čímž předcházela výtkám, že svými intervencemi na dluhopisových trzích vytváří inflační rizika.

V srpnu 2011 došlo k další intervenční vlně, zastřešené programem SMP. Stalo se tak měsíc poté, co byla zvýšena hlavní měnově-politická sazba na 1,5 %, jelikož to vypadalo, že se měnová politika eurozóny loučí s krizovým managementem. Bohužel finanční trhy začaly podléhat další krizi. V eurozóně se už tři státy prodíraly plněním nápravného programu (Řecko, Irsko, Portugalsko) a pozornost finančních trhů se také soustřeďovala na Itálii a Španělsko, kteří využívali záchranné fondy. Světový hospodářský systém se začal zhoršovat a vypadalo to, že se tuto krizi nedá zastavit. Proto ECB aktivovala program SMP a začala nakupovat italské a španělské dluhopisy. Uvnitř ECB ale nepanoval jednotný názor, že postupuje správně. Intervenční zásahy přinesly alespoň dočasné zklidnění situace, ale vnitřní napětí na španělských a italských trzích příliš neustupovalo. Vypadalo, že obě země budou muset podat žádost o zahraniční finanční výpomoc. Výpomoc pro tyto země ale převyšovala kapacitní možnosti vytvořené záchranné sítě.

ECB se rozhodla znovu zasáhnout a to pod vedením nového prezidenta Maria Draghiho. V tomto novém složení ECB snížila měnově-politickou sazbu zpět na 1 %, a začala využívat standardní nástroj dlouhodobějších refinančních operací LTRO (z anglického spojení Longer-term Refinancing Operations). Obchodním bankám byly nabídnuty úvěry se splatností 3 let za aktuální sazbu, tedy 1 %. Zájem o tento úvěr byl velký. V prosinci 2011 si celkem 523 bank vypůjčilo finanční prostředky, a při zopakované akci v únoru 2012 zažádalo o finanční prostředky 800 bank. Tato skutečně nestandardní operace přinesla zlepšení. Výnosy španělských a italských dluhopisů ubraly ze svých výšin a vypadalo, že eurozóna má to nejhorší za sebou. Bohužel se jednalo o předčasnou naději, jelikož ukončení dluhové krize bylo stále v nedohlednu.

Na začátku jarních měsíců roku 2012 se finanční trh utápěl v přílivu negativních podnětů. V Řecku se nepodařilo krizi zmírnit a hrozilo, že bude muset odejít z eurozóny. Ani ve Španělsku se situace o moc nezlepšila, jelikož španělské banky dosahovaly velkých ztrát. Navíc Itálie ani Španělsko nedokázali stále platit vysoké úrokové sazby z vládního dluhu. Proto se všichni začali obracet na ECB, aby zasáhla a pokusila se zastavit krizi eurozóny. A tak byl v září 2012 přijat program přímé měnové transakce (OMT – z anglického spojení Outright Monetary Transactions). Tento program obsahoval několik kroků:

- podmíněnost, což znamená, že OMT může být zahájen pouze se zeměmi eurozóny, které čerpají prostředky z Evropského stabilizačního mechanismu a to v rámci komplexního nápravného programu, nebo po uzavření preventivního programu,
- pokrytí, což znamená, že OMT se zaměří na nákupy vládních dluhopisů, které mají kratší dobu splatnosti a to optimálně mezi jedním rokem až třemi lety. Tyto nákupy budou prováděny na sekundárních trzích a nebudou podléhat kvantitativním limitům,
- sterilizace, což znamená, že likvidita dodávaná prostřednictvím OMT bude v plné výši sterilizována,
- transparency, kdy souhrnné údaje o prováděných transakcích a jejich tržní hodnotě budou publikovány s týdenní periodicitou a členění transakcí za jednotlivě země se bude zveřejňovat s měsíční periodicitou,
- Program SMP bude s konečnou platností ukončen. Cenné papíry, které ECB jejím prostřednictvím získala, budou drženy do splatnosti.

Program OMT byl úspěšný. Díky tomuto začaly výnosové míry španělských a italských vládních dluhopisů sestupovat a nad Itálií a Španělskem začalo svítat na lepší časy.

Posledním nástrojem byla pomoc nouzové likvidity (ELA – z anglického spojení Emergency Liquidity Assistance). Díky tomuto nástroji mohou národní centrální banky eurozóny využívat nouzové půjčky, které jim pomáhají obstarávat likviditu na mezibankovním peněžním trhu. K využití této půjčky potřebují banky souhlas ECB³⁹.

3.4. Založení Polské národní banky

Polská národní banka (odvozeno z polského názvu Narodowy bank Polski – NBP) zahájila svou činnost v roce 1945, kdy nahradila Polskou banku SA⁴⁰. Polská národní banka jako jediná emituje polskou měnu zlotý a reprezentuje Polsko v Evropském systému centrálních bank. Její ředitelství sídlí ve Varšavě a banka má pobočky ve všech velkých polských městech.

Polská národní banka hraje klíčovou roli v rozvinuté tržní ekonomice a ty splňuje prostřednictvím třech základních funkcí:

³⁹ DĚDEK, ref. 30, s 261

⁴⁰ Polská banka SA fungovala ve formě akciové společnosti.

- NBP funguje jako vydavatelská banka, což znamená, že má výhradní právo vydávat měnu, která je zákonným platidlem v Polsku. Organizuje oběh peněz a reguluje množství peněz v oběhu,
- druhou funkcí je regulační funkce s dohledem na ostatní banky. NBP je zodpovědná za stabilitu a bezpečnost celého bankovního systému, a také dohlíží na platební systémy v Polsku,
- je centrální bankou státu. Poskytuje bankovní služby vládě, spravuje její účty, a účty ostatních státních institucí, státních účelových fondů a provádí jejich platební příkazy⁴¹.

Polská národní banka je složena z prezidenta NBP, který je jmenován parlamentem republiky na 6 let a je odpovědný za fungování Polské národní banky. Současným prezidentem je Marek Belka. Dále se Polská národní banka skládá z Výboru pro měnovou politiku, jehož součástí je prezident NBP a 9 členů jmenovaných prezidentem republiky, poslaneckou sněmovnou a senátem. Členové jsou jmenováni na 6 let. Mezi hlavní úkoly Výboru pro měnovou politiku patří schvalování finančního plánu, určuje velikost povinných minimálních rezerv, zpracovává výroční zprávy měnové politiky a stanoví základní úrokové sazby.

Posledním orgánem je Správní rada, která se skládá z předsedy NBP a šesti až osmi dalších členů představenstva. Správní rada je odpovědná za provádění rezolucí, vydaných Výborem pro měnovou politiku⁴². Mezi její další úkoly patří například kontrola činnosti na volném trhu, sestavování rozvahy a výkazu zisku a ztrát, hodnocení peněžních plateb a obchodování s cizími měnami.

3.5. Strategie Polské národní banky

Hlavním cílem NBP je udržovat cenovou stabilitu, která je nezbytná pro hospodářský růst. Od roku 1999 provádí banka měnovou politiku v režimu cílování inflace. Výbor pro měnovou politiku určuje inflační cíl, a poté stanoví úrokové sazby, které napomáhají k dosažení stanoveného inflačního cíle. Od roku 2004 stanovila Polská národní banka inflační cíl ve výši 2,5 %, s možností kolísání o ± 1 procentní bod⁴³. Polská národní banka udržuje úroveň

⁴¹ NARODOWY BANK POLSKI. *About the NBP: Central bank functions* [online]. 2015 [cit. 2015-01-20].

Dostupné z: http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/funkcje_banku_centralnego.html

⁴² NARODOWY BANK POLSKI. *O NBP: Organy Narodowego Banku Polskiego* [online]. 2015 [cit. 2015-01-20]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/o_nbp/informacje/organy_nbp.html

⁴³ NARODOWY BANK POLSKI. *Polityka pieniężna* [online]. 2015 [cit. 2015-02-20]. Dostupné z: <http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/organizacja/zarzad.html>

úrokových sazeb v souladu s inflačním cílem, aby ovlivnila výši nominálních krátkodobých úrokových sazeb peněžního trhu.

Roku 2000 se stal zlotý plovoucím směnným kurzem, který nepodléhá žádným omezením. Centrální banka nemá za cíl stanovit směnné kurzy vůči ostatním měnám, pouze si vyhrazuje právo zasáhnout, pokud by to bylo nezbytné pro dosažení inflačního cíle. Díky tomu že Polsko vstoupilo do EU, bude muset jednou přejít na společnou měnu euro.

3.6. Nástroje Polské národní banky

K realizaci cílů má NBP k dispozici mnoho nástrojů, pomocí nichž ovlivňuje krátkodobé úrokové sazby. Mezi tyto nástroje patří:

- operace na volném trhu,
- povinné minimální rezervy,
- depozitní a úvěrové operace,
- ostatní operace.

3.6.1. Operace na volném trhu

Operace na volném trhu jsou transakce, prováděné centrální bankou společně s komerčními bankami. Tyto transakce zahrnují prodej a nákup cenných papírů nebo cizích měn, za účelem vyrovnávání poptávky a nabídky aktiv držených komerčními bankami v centrální bance. Díky tomu může centrální banka ovlivňovat výši krátkodobých úrokových sazeb na mezibankovním trhu.

Tyto operace se dělí na hlavní operace, které spočívají v pravidelném vydávání směnky, obvykle se splatností sedmi dní, a na operace jemného doladění, kdy NBP poskytuje směnky, které mají kratší splatnost než hlavní operace. Mohou být například jednodenní nebo dvoudenní. Posledním druhem operací na volném trhu jsou strukturální operace, jejímž cílem je změna likvidity v dlouhodobém horizontu.

3.6.2. Povinné minimální rezervy

Polská národní banka vyžaduje, aby banky vytvářely rezervy, díky kterým bude zmírněn dopad na likviditu bankovního sektoru a na mezibankovní úrokové míry. Tyto rezervy slouží také k omezení přebytkové likvidity bank. Požadovaná rezerva tvoří část z prostředků akumulovaných na bankovních účtech, z prostředků získaných z prodeje cenných papírů a jiných splatných peněžních prostředků přijatých bankami, s výjimkou prostředků,

kteřé jsou z jiné tuzemské banky nebo jsou získané ze zahraničí na dobu nejméně dva roky. Požadovaná rezerva se ukládá na účtu NBP.

Povinné minimální rezervy stanoví Výbor pro měnovou politiku. Od 31. prosince 2010 je požadovaná rezerva stanovena na 3,5 % pro všechny typy vkladů, s výjimkou prostředků získaných z dohod o zpětném odkupu, u kterých je požadovaná sazba 0 %. Od 1. května 2004 jsou požadované minimální rezervy úročené⁴⁴.

3.6.3. Depozitní a úvěrové operace

V případě, kdy NBP provádí základní operace na volném trhu se sedmi denní splatností, podléhají mezibankovní sazby značným výkyvům. Depozitní operace jsou prováděny centrální bankou společně s komerčními bankami a mají za úkol snížit tyto výkyvy. Mezi depozitní operace řadíme lombardní úvěr a termínované vklady bank na účet NBP. Depozitní operace mají vliv na úroveň úrokových sazeb na peněžním trhu.

NBP nabízí lombardní úvěry bankám, které potřebují pokrýt krátkodobý nedostatek likvidity. Aby banky získaly tuto půjčku, musí splnit následující podmínky:

- subjekty musí dát do zástavy státní cenné papíry a výše úvěru nesmí přesáhnout 80 % jejich nominální hodnoty,
- splatnost úvěru je následující pracovní den po jeho získání,
- úvěr je poskytnut v případě, že banka splatila předchozí lombardní úvěr.

NBP umožňuje bankám krátkodobé vklady u centrální banky. Vklady jsou přijímány do konce obchodního dne a výše vkladu spolu s úroky dostanou banky zpět následující pracovní den. Tyto vklady jsou úročeny pohyblivou úrokovou sazbou, kterou stanoví Správní rada NBP. Termínované vklady slouží komerčním bankám ke snížení přebytku likvidity⁴⁵.

3.6.4. Ostatní nástroje

Polská národní banka využívá kromě hlavních nástrojů měnové politiky také další dva. Prvním z nich je Intra-day credit facility, neboli vnitrodenní úvěr. Tento úvěr je nástrojem, který pomáhá usnadnit bankám udržet likviditu v průběhu pracovního dne a také zajistit hladké mezibankovní operace. Jedná se o neúročený úvěr, který je zajištěn cennými papíry a

⁴⁴ NARODOWY BANK POLSKI. *Monetary policy* [online]. 2015 [cit. 2015-02-20]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka_pieniezna.html

⁴⁵ NARODOWY BANK POLSKI. *O NBP: Polityka pieniężna* [online]. 2015 [cit. 2015-01-20]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/o_nbp/informacje/polityka_pieniezna.html

očekává se, že příslušná banka splatí úvěr téhož dne, co ho získala. Tento úvěr je poskytován v národní měně, tedy ve zlotých.

Druhým nástrojem je intra-day credit facility in euro neboli vnitrodenní úvěr v eurech. Tento úvěr je založen na stejném principu jako předchozí úvěr s jedinou výjimkou, a to, že tento úvěr je zajištěn cennými papíry ECB a je poskytován v eurech

3.7. Srovnání ECB a Polské národní banky

Evropská centrální banka a Polská národní banka mají stejný cíl, kterým je stabilita cenové hladiny. Postupy k dosažení tohoto cíle se mohou lišit. V následujících podkapitolách budou porovnány standardní a nestandardní nástroje měnové politiky, a poté bude zhodnocena úspěšnost měnové politiky ECB a NBP.

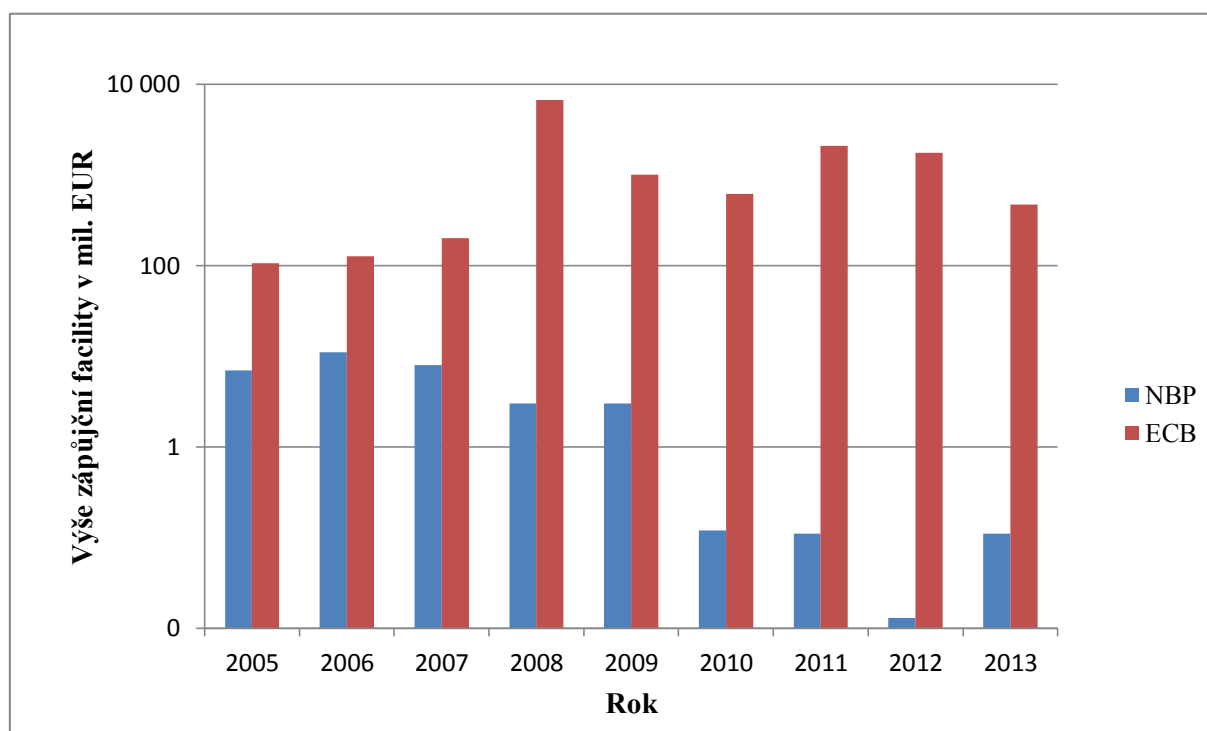
3.7.1. Nástroje měnové politiky ECB a NBP

ECB používá tři standardní nástroje měnové politiky. Prvním ze standardních nástrojů ECB jsou operace na volném trhu. Ty se člení na hlavní refinanční operace, které jsou prováděny ve standardních tendrech a jsou vyhlašovány v týdenních intervalech s týdenní splatností a jejich cílem je zajistit dostatečné množství likvidních prostředků na trhu. NBP taktéž provádí tyto refinanční operace pomocí pravidelného vydávání směnek a to obvykle se splatností sedmi dní. Druhou významnou operací ECB na volném trhu jsou dlouhodobé refinanční operace, jejichž cílem je dodat na trh dostatečné likvidní prostředky. Tyto operace jsou vyhlašovány ve standardních tendrech se splatností obvykle 3 měsíce. NBP tento druh nástroje nepoužívá. V reakci na krizi, která probíhala od roku 2007, přijala ECB program posílené úvěrové podpory, díky němuž došlo ke vzniku dlouhodobějších refinančních operací se splatností 12 a 13 měsíců a později také se splatností 3 roky. Další operací ECB jsou doladovací operace, jejichž cílem je jemné doladování v případě výkyvů likvidity na trhu. Tyto operace jsou většinou prováděny prostřednictvím reverzních operací, ale mohou mít i podobu přímých transakcí, měnových swapů, nebo termínovaných vkladů. Naproti tomu NBP tyto operace provádí prostřednictvím směnek, které mají kratší splatnost než hlavní refinanční operace. Posledním druhem operací jsou strukturální operace, které jsou ECB používány v případě, kdy je potřeba ovlivnit strukturu likvidních prostředků finančního sektoru. NBP používá tento nástroj v případě, že potřebuje změnit likviditu v dlouhodobém horizontu. Nejvíce používanou operací ECB na volném trhu jsou od roku 2012 dlouhodobé refinanční operace. Do roku 2012 byli nejvíce používanou operací hlavní refinanční operace, jejich používání ale bylo sníženo díky dostatku přebytečné likvidity a také díky vzniku tříletých

dlouhodobých refinančních operací. Naproti tomu NBP nejvíce využívá hlavní refinanční operace.

Dalším druhem nástrojů, které ECB používá, jsou stálé facility⁴⁶. Stálé facility se dělí na dva typy. Prvním typem je zápůjční facilitita, která umožňuje účastníkům trhu vypůjčit si přes noc od příslušné národní banky finanční prostředky. Z grafu 3.1⁴⁷ vyplývá, jak je zápůjční facilitita využívána v Polské národní bance a jak v Evropské centrální bance. U ECB je zápůjční facilitita využívána mnohem více, ale to je způsobeno tím, že od ECB si vypůjčují účastníci trhu celé eurozóny, zatímco u NBP si půjčují pouze účastníci trhu v Polsku. Z grafu také vyplývá, že nejvíce byla využita facilitita NBP v roce 2008, a to díky nižší úrokové sazbě. Také to souvisí se zvýšenou nejistotou ohledně poptávky jednotlivých bank po likviditě.

Graf 3.1: Průměrné denní využití zápůjční facility u ECB a NBP



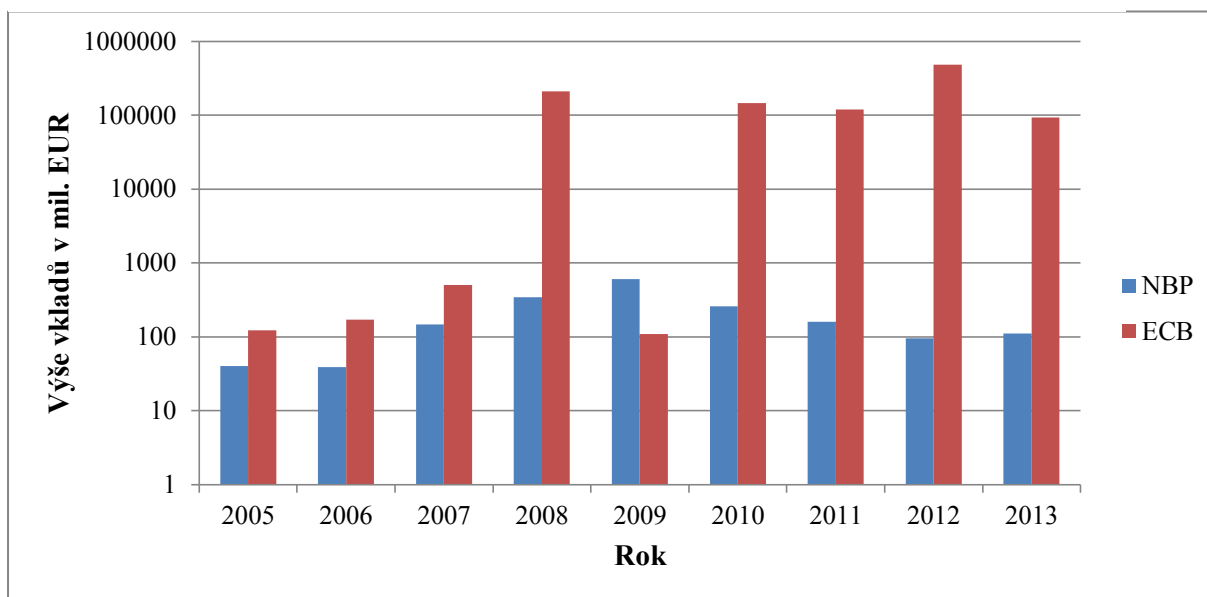
Zdroj: NARODOWY BANK POLSKI. Annual report [online]. 2013 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=en/publikacje/r_roczny/r_roczny.html
EUROPEAN CENTRAL BANK. Annual report [online]. 2014 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/index.en.html>, vlastní zpracování (2015)

⁴⁶ Polská národní banka taktéž využívá tento nástroj měnové politiky, ale pod názvem Depozitní a úvěrové operace

⁴⁷ Data, uvedená ve výročních zprávách NBP, byla převedena z polského zlotého na euro, a to vždy podle aktuálního měnového kurzu stanoveného roku.

Druhým typem stálé facility je depozitní facility, která umožňuje obchodním partnerům uložit si přes noc u centrální banky přebytečnou likviditu. V grafu 3.2⁴⁸ je vidět využití depozitní facility u NBP a ECB. Z grafu opět vyplývá, že depozitní facility jsou více využívány u ECB, čemuž nasvědčuje to, že v rámci ECB mohou ukládat své vklady subjekty celé eurozóny, zatímco u NBP se jedná pouze o subjekty působící v Polské republice. U ECB se prudce zvýšila výše vkladů v roce 2008. Důvodem bylo snížení úrokové sazby, díky čemuž centrální banka nabídla bankovnímu sektoru levnější zprostředkování. Toto opatření fungovalo do začátku roku 2009, proto se v tomto roce zvýšilo využití facility. V průběhu roku 2009 došlo opět k zvýšení úrokové sazby, což mělo za následek snížení využití depozitní facility. Od roku 2010 se využití prudce zvýšilo a pokračovalo to až do roku 2013. Důvodem tohoto zvýšení bylo zmiňované snížení úrokové sazby, ale také to, že se zvýšily částky přidělované v operacích na volném trhu s pevnou sazbou, a díky tomu byla tedy zvýšena i depozitní facility.

Graf 3.2: Průměrná denní výše vkladů u NBP a ECB



Zdroj: NARODOWY BANK POLSKI. Annual report [online]. 2013 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=en/publikacje/r_roczny/r_roczny.html
 EUROPEAN CENTRAL BANK. Annual report [online]. 2014 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/index.en.html>, vlastní zpracování (2015)

Posledním nástrojem, který ECB a NBP využívá, jsou povinné minimální rezervy, díky kterým by měl být zmírněn dopad na likviditu bankovního sektoru. ECB stanoví povinné minimální rezervy ve výši 1 % z rezervního základu tvořeného pasívy úvěrových institucí,

⁴⁸ Data, uvedená ve výročních zprávách NBP, byla převedena z polského zlotého na euro, a to vždy podle aktuálního měnového kurzu stanoveného roku.

mezi něž se řadí jednodenní vklady, vklady s výpovědní lhůtou do dvou let, vklady s dohodnutou platností do dvou let a dluhové cenné papíry se stanovenou splatností do dvou let. Naproti tomu Polská národní banka stanovila od 31. prosince 2010 výši rezerv na 3,5 % pro všechny typy vkladů, s výjimkou prostředků, získaných z dohod o zpětném odkupu.

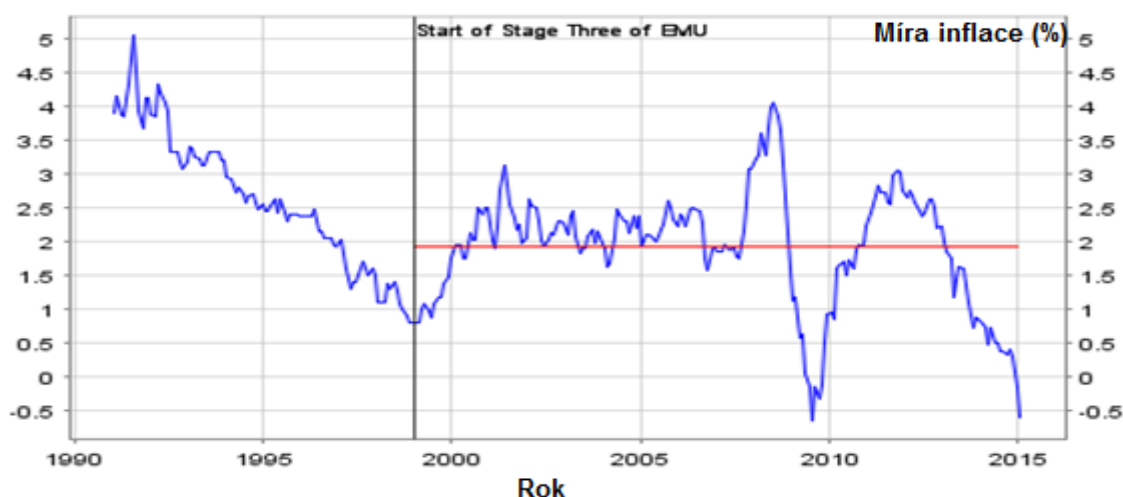
3.7.2. Úspěšnost měnové politiky ECB a NBP

Jak už bylo několikrát řečeno, hlavním cílem ECB a NBP je cenová stabilita. V grafu 3.3 je znázorněna inflace v eurozóně, kdy modrá čára znázorňuje harmonizovaný index spotřebitelských cen a červená čára znázorňuje průměrnou inflaci od roku 1999. Z grafu vyplývá, že pro ECB je těžké udržet inflaci ve stanovené míře těsně pod 2 %. Tento cíl se ECB podařilo přibližně udržet v letech 1999 až 2007. Od roku 2007 už míra inflace dosahuje velkých výkyvů, jelikož Evropu zasáhla celosvětová ekonomická krize, díky které se ECB nedaří udržet inflaci dle stanovené hodnoty. Na začátku roku 2015 dokonce došlo k deflaci, kdy míra inflace dosáhla hodnoty -0,6 %. Lednový meziroční pokles cen je největším propadem od července roku 2009. Za tímto poklesem stojí hlavně snížení ceny energií, a také snížení cen jídla, alkoholu a tabáku. V lednu se do deflace dostalo také Německo, tedy největší ekonomika eurozóny. ECB proto zahájila nákupy vládních dluhopisů, čímž by měla zvýšit objem peněz v eurozóně⁴⁹. Snížit deflaci se ji povedlo, jelikož v únoru 2015 dosáhla deflace -0,3 %⁵⁰.

⁴⁹ HOSPODÁŘSKÉ NOVINY. *Eurozóna v lednu prohloubila deflaci, ceny se snížily o 0,6 procenta* [online]. 2015 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63459180-eurozona-v-lednu-prohloubila-deflaci-ceny-se-snizily-o-0-6-procenta>

⁵⁰ EUROPEAN CENTRAL BANK. *Statistical Data Warehouse* [online]. 2015 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.ANR

Graf 3.3: Inlace v eurozóně



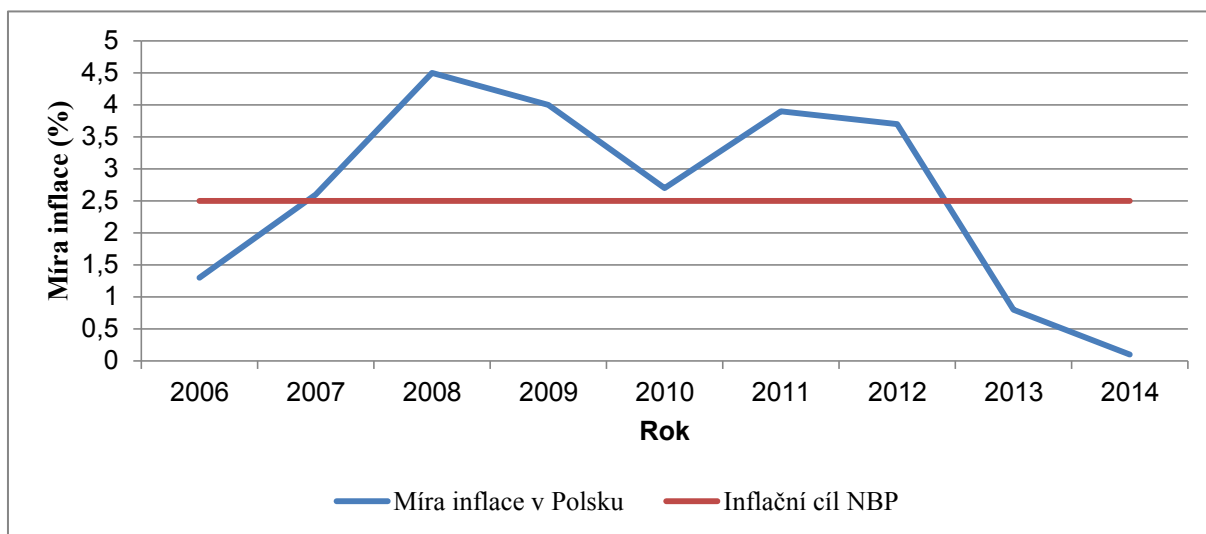
Zdroj: EUROPEAN CENTRAL BANK. Statistical Data Warehouse [online]. 2015 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.ANR

Polská národní banka stanoví inflační cíl ve výši 2,5 %, s možností kolísání o ± 1 procentní bod. V grafu 3.4 je vyjádřen vývoj průměrné míry inflace v Polsku v období 2006 - 2014. Jak je v grafu vidět, míra inflace v Polsku hodně kolísá. Během období 2006 - 2008 se průměrná míra inflace v Polsku prudce zvýšila z 1,3 % na 4,2 %, k tomuto zvýšení přispělo zvýšení cen potravin a energie, a také k tomu přispěla silnější domácí poptávka. Ve druhé polovině roku 2008 došlo k prudkému vzestupu cen nezpracovaných potravin, zvýšení spotřebních daní a k oslabení polského zlotého. Díky tomu na začátku roku 2009 byla zmírněna domácí poptávka a došlo k mírnému snížení inflace na 4 %. Od poloviny roku 2009 do poloviny roku 2010 míra inflace postupně klesala a to až na 2,7 %. Důvodem byl pomalejší růst cen potravin a služeb. Poté ale začala inflace opět růst pod vlivem stoupajících komoditních cen. Svůj podíl na tom mělo také zvýšení DPH⁵¹ (daňová přidaná hodnota), které vstoupilo v účinnost od ledna 2011. V období od května do září 2011 díky příznivému vývoji cen nezpracovaných potravin sice inflace dočasně poklesla, ale pod vlivem značného oslabení směnného kurzu se koncem roku 2011 roční inflace znovu zvýšila a v prosinci 2011 dosáhla 4,5 %. Během let 2012 a 2013 došlo k prudkému poklesu inflace a to až na 0,8 %, a to v důsledku příznivého vývoje cen komodit a prudkého poklesu cen telekomunikačních služeb.

⁵¹ Základní sazba DPH byla od roku 1993 do konce roku 2010 stanovena na 22% a snížená sazba daně byla ve stejném období 7% a super snížená sazba DPH byla 3 %. Od ledna 2011 je základní sazba DPH 23 %, snížená sazba daně 8 % a super snížená sazba daně 5 %.

Během druhé poloviny roku 2013 a počátkem roku 2014 zůstala pod úrovní 1 %, což do značné míry odráží nízké inflační tlaky na světových trzích a relativně stabilní směnný kurz⁵².

Graf 3.4: Průměrná míra inflace v Polsku



Zdroj: EUROSTAT. HICP (2005 = 100) – annual data components [online]. 2015 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>, vlastní zpracování (2015)

3.8. Shrnutí kapitoly

V roce 1998 vznikl Evropský systém centrálních bank, který se skládá z Evropské centrální banky a národních centrálních bank členských států EU. Hlavním úkolem centrální banky je zabezpečování stability cen v zemích používajících euro, prostřednictvím nástrojů, které má ECB k dispozici. Mezi tyto nástroje patří operace na volném trhu, stálé facility a povinné minimální rezervy.

Součástí ESCB se roku 2004 stala Polská národní banka, jejíž hlavním cílem je udržovat cenovou stabilitu, prostřednictvím cílování inflace. K realizaci těchto cílů má podobně jako ECB stanovené určité nástroje, které ji k tomu mají pomoci. Mezi tyto nástroje patří operace na volném trhu, povinné minimální rezervy a depozitní a úvěrové operace.

Z hlediska úspěšnosti měnových nástrojů ECB a NBP se oběma centrálním bankám nedaří udržovat stanovený inflační cíl. Do roku 2008 ECB i NBP udržovaly míru inflace s odchylkou maximálně 1 procentní bod. Od roku 2008 se situace změnila a banky dosahují velkého kolísání inflace. Na začátku roku 2015 se průměrná stabilita zemí eurozóny dokonce dostala do mínusu, což znamená, že došlo k deflaci.

⁵² EUROPEAN COMMISSION. *Convergence report 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-04-16]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee4_en.pdf

4. Vyhodnocení připravenosti vstupu Polska do eurozóny

Polsko se stalo součástí Evropské unie v rámci tzv. velkého rozšíření, a to roku 2004. Tímto vstupem se zavázalo, že se bude muset jednou připojit k měnové unii a přijmout společnou měnu euro. V následující kapitole budou charakterizovány podmínky, které musí být splněny před vstupem do měnové unie, a bude zhodnoceno, jak tyto podmínky splňuje Polsko.

4.1. Konvergenční kritéria

Každá členská země EU usilující o členství v eurozóně, musí splňovat Maastrichtská konvergenční kritéria. Tato kritéria byla doladěna na začátku devadesátých let 20. století, tedy v době, kdy se dojednávala Maastrichtská smlouva. Jejich úkolem je sjednotit makroekonomické ukazatele potenciálních členských zemí se zeměmi, které jsou součástí eurozóny a následně je připravit na přijetí společné měny euro. Kritéria sledují pět oblastí a to cenovou stabilitu, stabilitu dlouhodobých úrokových sazeb, kurzovou stabilitu, velikost vládního deficitu a velikost vládního dluhu.

V souladu se Smlouvou o fungování Evropské unie publikuje Evropská komise a Evropská centrální banka konvergenční zprávy. Účelem těchto dokumentů je posoudit, zda členské státy EU s dočasnou výjimkou na zavedení eura dosahují vysokého stupně udržitelné konvergence, která je hodnocena prostřednictvím maastrichtských konvergenčních kritérií. Také je posuzována slučitelnost národní legislativy s evropským právem. Pokud Evropská komise i ECB hodnotí zemi kladně, je pro tuto zemi otevřena cesta do eurozóny. Tyto konvergenční zprávy jsou zpracovávány jednou za dva roky nebo na žádost státu s dočasnou výjimkou na zavedení eura⁵³.

4.1.1. Kritérium cenové stability

Dlouhodobě udržitelná cenová stabilita je definována jako průměrná míra inflace, která nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu průměrnou míru inflace tří členských států EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability a to po dobu jednoho roku, tedy předcházejících 12 měsíců. Inflace je měřena pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen.

⁵³ ZAVEDENÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICE. *Konvergenční zprávy* [online]. 2013 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/dokumenty-ek-a-ecb/konvergenncni-zpravy>

Poslední konvergenční zprávou vydanou ECB je Konvergenční zpráva vydaná v červnu 2014⁵⁴, jejíž referenční období pro míru inflace je květen 2013 až duben 2014. V této konvergenční zprávě byla stanovena referenční hodnota podle následujících tří států: Lotyšsko (0,1 %), Portugalsko (0,3 %) a Irsko (0,3 %). Výsledkem je průměrná míra 0,2 % a po přičtení 1,5 procentního bodu se referenční hodnota rovná 1,7 %. Míry inflace v Řecku, Bulharsku a na Kypru byly z výpočtu referenční hodnoty vyřazeny. V těchto zemích byly míry inflace během referenčního období výrazně nižší než srovnatelné míry inflace v ostatních členských státech a ve všech z nich byly důvodem mimořádné faktory. Řecko a Kypr totiž procházely hlubokou recesí. Naopak v Bulharsku byl citelný tlak na pokles inflace, který byl způsoben faktory, specifickými pro tuto zemi. Mezi tyto faktory patří snížení regulovaných cen, a to zejména cen elektřiny, a také výrazně záporné příspěvky dopravy a zdravotnictví.

V rámci tohoto kritéria je třeba dodat, že kritérium cenové stability je složeno z hodnot tří členských států EU a ne ze států eurozóny, což znamená, že kritérium cenové hladiny se může řídit podle členských států EU, které vůbec neusilují o vstup do eurozóny. Například v roce 2006 nastala situace, kdy dvě země nebyly součástí eurozóny. Tehdy byla referenční hodnota stanovena podle Finska, Polska a Švédska.

Plnění cenového kritéria Polskou republikou

V letech 2006 a 2007 splňovala inflace Polska přípustnou hranici. Nízká míra inflace v roce 2006 byla způsobena poklesem jednotkových mzdových nákladů a také posilování směnného kurzu přispívalo k poklesu inflace. Od konce roku 2006 začala míra inflace růst⁵⁵. V letech 2008 a 2009 dosahovala inflace zvýšené úrovně a to zhruba kolem 4 %. Tento vývoj byl vyvolán především prudkým růstem cen potravin a také růstem cen energií. S nástupem celosvětové hospodářské a finanční krize došlo k oslabení hospodářského růstu a nižších cen komodit a tak se v roce 2010 snížila meziroční inflace měřená pomocí HICP. V následujících dvou letech přispěl k opětovnému zvýšení inflace růst cen komodit ve světě, snížil se nominální směnný kurz a zvýšilo se DPH v prostředí silné domácí poptávky. V roce 2012 došlo k významnému oslabení domácí ekonomické aktivity a míra inflace měřená HICP klesla na 0,8 %. V kombinaci s vývojem globálních cen komodit došlo v roce 2014 ještě k

⁵⁴ EUROPEAN CENTRAL BANK. *Konvergenční zpráva červen 2014* [online]. 2014[cit. 2015-03-21]. ISBN 978-92-899-1320-1. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406cs.pdf>

⁵⁵ EUROPEAN CENTRAL BANK. *Konvergenční zpráva květen 2008* [online]. 2008.[cit. 2015-03-21]. ISSN 1725-9592. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr200805cs.pdf>

většímu poklesu, kdy inflace měřená HICP dosáhla hodnoty 0,1 %. Od roku 2013 splňuje Polsko kritérium cenové stability.

Co se týče prognóz na rok 2015, očekává se, že inflace oproti roku 2014 vzroste. Rizika spojená s tímto výhledem jsou zhruba vyrovnaná. Proinflační rizika jsou spojená hlavně s vývojem cen komodit, zatímco protiinflační rizika souvisejí s tempem hospodářského oživení v Polsku. Při pohledu více do budoucnosti se očekává, že na inflaci bude mít v dalších letech vliv dorovnávání hospodářské úrovně, jelikož HDP na obyvatele je v Polsku stále nižší než v eurozóně.

V tabulce 4.1 je vyhodnocen vývoj cenového kritéria, konkrétně hodnoty inflace měřené pomocí HICP, kdy žlutě jsou označeny roky, kdy je v Polsku plněno kritérium cenové stability.

Tabulka 4.1: Vyhodnocení cenového kritéria 2006 - 2014

Srovnání růstu inflací/rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací ⁵⁶ (%)	1,4	1,3	2,6	0,0	0,9	1,6	1,6	0,3	0,4
Hodnota kritéria (%)	2,9	2,8	4,1	1,5	2,4	3,1	3,1	1,8	1,7
Polsko (%)	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,9	3,7	0,8	0,1

Zdroj: EUROSTAT. HICP (2005 = 100) – annual data components [online]. 2015 [cit. 2015-03-31]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Strategické dokumenty měnové politiky [online]. 2015 [cit. 2015-03-31]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/, vlastní zpracování (2015)

4.1.2. Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením nesmí průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu překročit o více než dva procentní body průměrnou úrokovou sazbu tří členských států EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Úrokové sazby se zjišťují na základě výnosů

⁵⁶ Přesněji se jedná o tři členské země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability.

dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech⁵⁷.

V poslední konvergenční zprávě, vydané ECB pro referenční období květen 2013 až duben 2014, dosáhly nejlepších výsledků tyto tři země: Lotyšsko (3,3 %), Irsko (3,5 %) a Portugalsko (5,8 %). Průměrná úroková sazba byla tedy stanovena ve výši 4,2 %. Po přičtení dvou procentních bodů byla referenční hodnota 6,2 %. Úrokové sazby byly měřeny za použití dostupných harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb⁵⁸.

Plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb v Polské republice

Vývoj plnění kritéria dlouhodobých sazeb v Polsku je vyjádřen v tabulce 4.2, kdy žlutě jsou označeny roky, kdy je v Polsku plněno kritérium dlouhodobých úrokových sazeb. V letech 2006 – 2009 docházelo ke zvyšování sazeb a to díky vysoké averzi vůči rizikům mezi investory a také díky nejistotě ohledně hospodářského výhledu. Během finanční krize byly dlouhodobé úrokové sazby volatilní a ve druhé polovině roku 2009 a počátkem roku 2010 se stabilizovaly. V roce 2010 došlo k mírnému snížení dlouhodobých úrokových sazeb díky rostoucí poptávce mezinárodních investorů po polských státních dluhopisech. Toto snížení se nepodařilo udržet dlouho a v roce 2011 se opět dlouhodobé úrokové sazby zvýšily na 6%. Toto zvýšení bylo způsobeno napětím na finančním trhu⁵⁹. Od poloviny roku 2011 začaly dlouhodobé úrokové sazby klesat. V roce 2013 byly sazby nižší než průměr v Eurozóně. V Polsku je plněno kritérium dlouhodobých úrokových sazeb od roku 2012, a ani do budoucna se neočekává, že by mohlo mít problém s plněním tohoto kritéria.

⁵⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Kritéria konvergence* [online]. 2015 [cit. 2015-03-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html

⁵⁸ EUROPEAN CENTRAL BANK. *Konvergenční zpráva červen 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-03-21]. ISBN 978-92-899-1320-1. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406cs.pdf>

⁵⁹ EUROPEAN CENTRAL BANK. *Konvergenční zpráva červen 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-03-21]. ISBN 978-92-899-1320-1. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406cs.pdf>

Tabulka 4.2: Vyhodnocení kritéria dlouhodobých sazeb v letech 2006 - 2014

Srovnání dlouhodobých sazeb/rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Průměr 3 zemí EU s nejlepšími výsledky (%)	4,2	4,4	4,2	3,9	4,0	3,3	3,1	4,4	3,9
Hodnota kritéria (%)	6,2	6,4	6,2	5,9	6,0	5,3	5,1	6,4	5,9
Polsko (%)	5,2	5,5	6,0	6,1	5,8	6,0	5,0	4,0	3,5

Zdroj: EUROSTAT. EMU convergence criterion series - annual data [online]. 2015 [cit. 2015-03-31]. Dostupné z: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_a&lang=en
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Strategické dokumenty měnové politiky [online]. 2015 [cit. 2015-03-31]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/, vlastní zpracování (2015)

4.1.3. Kritérium stability měnového kurzu

K dovršení měnové integrace je nutný stabilní měnový kurz. Členský stát by měl dodržovat normální rozpětí, které je stanoveno mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, a to bez většího napětí během alespoň posledních dvou let. Země by také neměla devalvovat bilaterální směnné kurzy domácí měny vůči kterémukoliv jinému členskému státu, a po zavedení eura, vůči euru.

Pokud jde o stabilitu směnného kurzu, zjišťuje ECB, zda je daný stát členem mechanismu směnných kurzů ERM II a zda po dobu alespoň dvou let před hodnocením konvergence nebyl kurz vystaven silným tlakům, a také zda nedošlo k devalvaci vůči euru. Pokud je stát součástí ERM II kratší dobu, tak se posuzuje vývoj směnného kurzu během dvouletého referenčního období.

Hodnocení stability devizového kurzu vůči euru se zaměřuje na to, zda se tento kurz pohyboval blízko centrální parity v ERM II, ale bere v úvahu i faktory, které mohou vést k jeho apreciaci.

K posouzení, zda kurz nebyl vystaven silným tlakům, se používá:

- posouzení stupně odchylky směnných kurzů od středního kurzu v ERM II vůči euru,
- ukazatelů, jako jsou kurzová volatilita vůči euru a její trend a také diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně a jejich vývoj,

- posuzování úlohy, jakou hrají devizové intervence,
- zohlednění úlohy programů mezinárodní finanční pomoci při stabilizaci měny⁶⁰.

Plnění kritéria stability měnového kurzu

Polský zlotý se neúčastní mechanismu ERM II. V průběhu dvouletého referenčního období od 19. dubna 2006 do 18. dubna 2008 byl polský zlotý vystaven určitým tlakům na oslabení, poté se mu ale začalo dařit stabilně posilovat, k čemuž přispěly hlavně příznivé základní ekonomické veličiny, mezi něž patří silný hospodářský růst, omezená vnější nerovnováha a mohutný růst vývozu. V období od poloviny roku 2008 do února 2009 došlo k prudkému oslabení vůči euru. Následně se mu ale podařilo opět posílit a to díky oslabení averze k riziku na finančních trzích. Ve druhé polovině roku 2011 začal polský zlotý vůči euru opět oslabovat, a proto musela Polská národní banka intervenovat na devizovém trhu. Do srpna 2012 se polské měně dařilo vůči euru posilovat. V polovině roku 2013 polský zlotý mírně oslabil z důvodů zvýšené volatility. Ale následně se mu podařilo vůči euru posílit, a tak tomu bylo až do konce referenčního období. Centrální parita s vyznačeným asymetrickým pásmem a vývoj kurzu jsou vyjádřeny v grafu 4.1.

⁶⁰ EUROPEAN CENTRAL BANK. *Konvergenční zpráva červen 2014* [online]. 2014[cit. 2015-03-21]. ISBN 978-92-899-1320-1. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406cs.pdf>

Graf 4.1: Vývoj kurzu PLN/EUR⁶¹



Zdroj: BANKIER.PL. EUR/PLN [online]. 2015 [cit. 2015-04-02]. Dostupné

z: <http://www.bankier.pl/waluty/kursy-walut/forex/EURPLN>

NARODOWY BANK POLSKI. Kursy walut [online]. 2015 [cit. 2015-04-17]. Dostupné

z: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=kursy/arch_a.html

Je třeba ještě poznamenat, že k omezení rizika kurzových tlaků byl v květnu 2009 výkonnou radou Mezinárodní měnového fondu (MMF), schválen jednoletý preventivní program podle flexibilního kreditního rámce. Tento program byl zaveden pro země, které splňovaly předem vymezená kvalifikační kritéria, a sloužil ke snížení kurzových tlaků. Polsko z této flexibilní úvěrové linky už několikrát čerpalo.

Strategií Polska je vstoupit do ERM II až po splnění všech ostatních konvergenčních kritérií, a to jen na dobu nezbytně nutnou, nejlépe na dobu maximálně dva roky.

4.1.4. Kritérium veřejného deficitu

Kritérium veřejného deficitu znamená, že poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu nepřekročí 3%, kromě případů kdy:

- poměr podstatně klesl, nebo se neustále snižoval, až dosáhl úrovně, která se blíží referenční hodnotě,
- překročení na stanovenou referenční hodnotu bylo pouze dočasné a poměr se nachází blízko referenční hodnoty⁶².

⁶¹ Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou za 1 pololetí roku 2014.

Podle protokolu o Postupu při nadměrném schodku, který je součástí Maastrichtské dohody, může Rada ministrů uplatnit vůči zemi, které se nepodařilo udržet referenční hodnotu jedno z následujících opatření:

- požádat dotyčný členský stát, aby před tím než vydá dluhopisy, zveřejnil dodatečné informace, které Rada ministrů určí,
- vyzvat Evropskou investiční banku, aby přehodnotila svoji úvěrovou politiku vůči dotyčnému státu,
- požádat dotyčný členský stát, aby u určité instituce uložil neúročený vklad v přiměřené výši, a to do doby, dokud nebude podle Rady ministrů upraven nadměrný deficit,
- uložit přiměřenou pokutu⁶³.

Plnění kritéria veřejného deficitu Polskou republikou

Vývoj veřejného deficitu není v Polsku zrovna příznivý. Od vstupu do EU se Polsku podařilo splnit kritérium vládního deficitu pouze v roce 2007. Od roku 2008 se opět začal vládní deficit zvyšovat. Vysoké zvýšení v roce 2009 bylo způsobeno ekonomickou recesí. Navíc 7. července 2009, vydala Rada ECOFIN (Rada ministrů hospodářství a financí) rozhodnutí, týkající se nadměrného schodku a stanovila lhůtu do které má Polsko tento schodek snížit na požadovanou úroveň. Tato lhůta byla tříletá, tedy byla stanovena do roku 2012. V roce 2010 se ale nepodařilo snížit deficit, až teprve v roce 2011 dosáhl vládní deficit snížení a to na 4,9 % HDP, a poté v roce 2012 na 3,7%. Přesto se ale Polsku nepodařilo snížit vládní deficit na stanovenou referenční hodnotu, a tak Rada ECOFIN v červnu 2013 prodloužila lhůtu do roku 2014 a jelikož na konci roku 2013 neviděla žádné zlepšení, tak byla lhůta prodloužena do roku 2015⁶⁴.

Součástí doporučení pro Polsko vydané Radou ECOFIN bylo:

- zlepšit kvalitu veřejných financí, a to zejména díky snížení investic do infrastruktury na podporu růstu, pečlivé přezkoumání sociálních výdajů a jejich účinnosti,
- zlepšit dodržování daňových předpisů a zvýšit účinnost daňové správy,

⁶² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Kritéria konvergence* [online]. 2015 [cit. 2015-03-23]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html

⁶³ MARKOVÁ, ref. 14, s 221

⁶⁴ EUROPEAN CENTRAL BANK. *Konvergenční zpráva červen 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-03-21]. ISBN 978-92-899-1320-1. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406cs.pdf>

- zajistit, aby byl institucionální rámec veřejných financí více závazný a transparentní, včetně nastavení pravidel v používání národních účetních standardů, zlepšení sledování plnění rozpočtu, především výdajů⁶⁵.

Pokud by bylo Polsko řízeno touto zprávou, mělo by dojít ke zlepšení ekonomické situace a tím by mělo dojít k odstranění nadměrného schodku do konce roku 2015.

V tabulce 4.3 je vyjádřen vývoj vládního deficitu. Žlutě jsou označeny roky, ve kterých je plněno kritérium veřejného deficitu.

Tabulka 4.3: Vyhodnocení kritéria veřejného deficitu v letech 2006 - 2014⁶⁶

Srovnání veřejného deficitu/rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Hodnota kritéria (%)	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Polsko (%)	-3,6	-1,9	-3,6	-7,3	-7,6	-4,9	-3,7	-4,0	-5,7

Zdroj: EUROSTAT. Government deficit/surplus, debt and associated data [online]. 2015 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=en, vlastní zpracování (2015)

4.1.5. Kritérium veřejného dluhu

Kritérium veřejného dluhu znamená, že poměr veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu nepřekročí 60 % k HDP. Výjimkou může být situace, kdy se poměr dostatečně snižuje a blíží se ke stanovené referenční hodnotě.

Plnění kritéria veřejného dluhu Polskou republikou

Polsku se dlouhodobě daří udržovat veřejný dluh pod stanovenou hranici 60 %. Prognóza Evropské komise na rok 2014 počítá se snížením poměru veřejného dluhu k HDP na 49,2 %. Toto snížení by mělo být způsobeno jednorázovým převodem aktiv z druhého pilíře důchodového systému. V tabulce 4.4 je popsán vývoj kritéria veřejného dluhu, kdy žlutě jsou označeny roky, kdy je toto kritérium plněno.

⁶⁵ EUROPEAN COMMISSION. Excessive deficit procedure [online]. 2014 [cit. 2015-03-24]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-07_council/2014-11-18_pl_-_ear_en.pdf

⁶⁶ Pro rok 2014 je udán pouze odhad Evropské komise

Tabulka 4.4: Vyhodnocení kritéria veřejného dluhu v letech 2006-2014⁶⁷

Srovnání veřejného dluhu/rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Hodnota kritéria (%)	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Polsko (%)	47,1	44,2	46,6	49,8	53,6	54,8	54,4	55,7	49,2

Zdroj: EUROSTAT. General government gross debt - annual data [online]. 2014 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>, vlastní zpracování (2015)

4.1.6. Další relevantní faktory

Dne 13. prosince 2011 vstoupil v platnost posílený rámec správy ekonomických záležitostí k zajištění užší koordinace hospodářských politik a trvalé konvergence hospodářské výkonnosti členských států EU. Jednalo se o nový rámec fiskální politiky, obsahující balíček šesti právních aktů týkajících se správy ekonomických záležitostí, tzv. „six-pack“. Správa ekonomických záležitostí EU vychází ze tří hlavních zásad:

- posílení společného hospodářského programu přísnějším dohledem EU. Tato zásada zahrnuje politické cíle a priority, které jsou součástí strategie Evropa 2020;
- opatření zabezpečující stabilitu eurozóny;
- opatření v zájmu ozdravení finančního sektoru.

Mezi nejdůležitější aspekty nového způsobu spravování ekonomických záležitostí patří pět opatření. Prvním opatřením je Evropský semestr, který nastává každý rok na šest měsíců. V této době se koordinuje rozpočtová, makroekonomická a strukturální politika jednotlivých členských států EU, a to takovým způsobem aby členské státy mohly zohlednit názor EU už v počáteční fázi sestavování vnitrostátních rozpočtů a při tvorbě své ekonomické politiky. Schéma Evropského semestru je vyjádřeno v příloze č. 2.

Dalším opatřením je Pakt o stabilitě a růstu a koordinaci hospodářských politik, který se skládá ze souboru pravidel, které vedou členské státy k tomu, aby udržovaly dobrý stav svých financí. Pakt se skládá ze dvou částí, kdy v první části ukládá členských státům, aby předložily roční program stability u států eurozóny anebo konvergenční program u ostatních členských států. Tyto programy předloží spolu s národními programy reforem. Komise poté může vydat politická doporučení, nebo také navrhnout Radě, aby vydala včasné varování ohledně nadměrného schodku. V druhé části je pak určen postup při nadměrném schodku, kdy

⁶⁷ Pro rok 2014 je udán pouze odhad Evropské komise

Rada vydá doporučení, jak problém nadměrného schodku odstranit. Členské státy eurozóny se tímto doporučením musí řídit, jinak vůči němu budou uplatněny sankce. Co se týče Polska, vydala Komise dne 13. května 2009 zprávu ohledně nadměrného schodku v Polsku, a poté vydala Rada 7. července 2009 rozhodnutí, týkající se nadměrného schodku a stanovila lhůtu, do které by mělo Polsko snížit schodek na požadovanou úroveň. Lhůta byla původně stanovena do roku 2012, ale jelikož se ani tak nedařilo snížit vládní deficit na požadovanou hodnotu, byla tato lhůta prodloužena do roku 2015.

Dalším opatřením je korekce makroekonomické nerovnováhy. V průběhu minulého desetiletí došlo k oslabení konkurenceschopnosti EU a výsledkem byla makroekonomická nerovnováha. Aby k tomuto problému v budoucnu nedocházelo, navrhla Komise nové mechanismy dohledu, aby byly problémy včas zachyceny a korigovány. Prostřednictvím tohoto mechanismu by se v ekonomikách členských států sledovalo, jestli nedochází k makroekonomické nerovnováze. Pokud by u některého státu k tomuto došlo, provedla by Komise hloubkovou analýzu, ve které by zjistila, jak je nerovnováha škodlivá, a v případě potřeby vydala doporučení. V roce 2015 vydala Komise zprávu ohledně makroekonomické nerovnováhy, ve které uvedla, že u Polska nebude v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze provádět další analýzu. Na základě ekonomických závěrů dospěla komise k názoru, že makroekonomické problémy v Polsku nepředstavují nerovnováhu ve smyslu postupu při makroekonomické nerovnováze. Stále ale bude Polsko pod dohledem, aby se případně odhalila nová rizika, která mohou nastat⁶⁸.

Mezi další opatření patří Pakt euro plus. Tohoto paktu se účastní členské státy eurozóny společně s dalšími šesti státy EU, mezi které patří Bulharsko, Dánsko, Litva, Lotyšsko, Polsko a Rumunsko⁶⁹. Pakt se zaměřuje na čtyři oblasti a to na konkurenceschopnost, zaměstnanost, udržitelnost veřejných financí a posilování finanční stability. Pakt byl schválen v červnu 2011, kdy všech 23 signatářů se zavázalo, že provede reformy, které jim plynou z paktu⁷⁰. Reformy, které muselo provést Polsko, se týkaly například těchto hospodářských a sociálních opatření:

- nová fiskální pravidla (realizace stále probíhá),

⁶⁸ EVROPSKÁ KOMISE. *Zpráva mechanismu varování 2015* [online]. 2015 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015_cs.pdf

⁶⁹ V době zavedení euro paktu ještě Litva a Lotyšsko nebyli součástí eurozóny.

⁷⁰ EVROPSKÁ KOMISE: Evropa 2020. *Správa ekonomických záležitostí* [online]. 2014 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/priorities/economic-governance/index_cs.htm

- důchodová reforma, která zahrnuje postupné vyrovnávání a také zvyšování věku odchodu do důchodu pro muže a ženy. V tomto ohledu již vláda přijala návrh zákona, ve kterém provádí změnu zákona o důchodech ze sociálního pojištění;
- podpora zaměstnanosti pro nejmladší a nejstarší skupiny (realizace stále probíhá),
- snížení invalidních důchodů,
- provést reformy v oblasti odborného vzdělávání⁷¹.

Posledním opatřením je ozdravení finančního sektoru, kdy EU zavedla nová pravidla a zřídila agentury, aby se vždy jakýmkoliv problémům dalo předcházet. Také aby došlo včas k jejich rozpoznání a aby všichni aktéři ve finančních sektorech byli řádně regulováni a kontrolováni. Také by měl být zajištěn dostatek kapitálových rezerv evropských bank, tak aby mohly odolat případným otřesům finančního systému a i nadále fungovaly a poskytovaly úvěry podnikům a domácnostem⁷². Mezi nové agentury, které byly zavedeny v souvislosti s ozdravením finančního sektoru, patří Evropský orgán pro bankovníctví, Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění a Evropský orgán pro cenné papíry a trhy. Mezi nová pravidla, která byla zavedena, patří přísná struktura fiskálního dohledu, přísnější pravidla týkající se kapitálových požadavků na banky, investiční společnosti a pojišťovny. Také bylo důležité zvrátit situaci morálního hazardu, kdy banky spoléhaly na zásah vlád, pokud se začaly potýkat s nějakými problémy. Proto Komise navrhla komplexní rámec řešení úpadků bank, aby tak banky mohly řádným způsobem vyhlásit úpadek a daňoví poplatníci nemuseli v případě vzniklých problémů platit⁷³.

4.2. Vstup Polska do eurozóny

V Polsku jsou v současné době plněna tři konvergenční kritéria. Prvním kritériem je kritérium cenové stability, ve kterém se dokonce nachází pod stanovenou referenční hodnotou. Dalším kritériem, které je v Polsku plněno, je kritérium dlouhodobých úrokových sazeb. I v tomto kritériu se Polsko nachází hluboko pod stanovenou referenční hodnotou.

⁷¹ EUROPEAN UNIVERSITY INSTITUTE. *VI – Euro Plus Pact* [online]. 2015 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: <http://eurocrisislaw.eu.eu/topic/euro-plus-pact/>

⁷² EVROPSKÁ KOMISE: Evropa 2020. *Správa ekonomických záležitostí* [online]. 2014 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/priorities/economic-governance/index_cs.htm

⁷³ EUROPA.EU. *Správa ekonomických záležitostí v EU* [online]. 2011 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-364_cs.pdf

Posledním kritériem, které je v Polsku plněno, je vládní dluh. Toto kritérium splňuje už od doby, co se stalo součástí EU.

Mezi zbývajících dvě kritéria, která nejsou v Polsku plněna, patří kritérium veřejného deficitu. V tomto je přesahována referenční hodnota skoro dvojnásobně, proto bylo přijato roku 2009 doporučení Rady ECOFIN⁷⁴, podle kterého by měl být v Polsku snížen vládní deficit na stanovenou hodnotu do roku 2015. Původně mělo dojít ke snížení už dříve, ale jelikož se v Polsku vládní deficit nezlepšil, došlo k prodloužení až do roku 2015. Druhým kritériem, které se nedaří plnit je kritérium stability měnového kurzu, jelikož Polsko není součástí ERM II.

Přehledněji je současné plnění maastrichtských kritérií uvedeno v tabulce 4.5, kdy žlutě jsou vyjádřena kritéria, která jsou v Polsku plněna.

⁷⁴ COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION. *Council recommendation* [online]. 2009 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-07_council/2009-07-07_pl_104-7_council_en.pdf

Tabulka 4.5: Současné plnění maastrichtských kritérií v roce 2015

Kritérium	Plnění/neplnění kritéria	Informace
Kritérium cenové stability	Kritérium je plněno od roku 2013	
Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	Kritérium je plněno od roku 2012	
Kritérium stability měnového kurzu	Polský zlotý se neúčastní ERM II	Datum vstupu do ERM II zatím není známo
Kritérium vládního dluhu	Toto kritérium není plněno	Přijato doporučení Rady ECOFIN o snížení schodku do roku 2015
Kritérium veřejného dluhu	Kritérium je plněno již od vstupu do EU	

Zdroj: vlastní zpracování (2015)

Nicméně příležitosti a rizika spojená s účastí v eurozóně závisí také na stupni reálné konvergence tedy na strukturální a cyklické sladěnosti s eurozónou. Čím je tato sladěnost vyšší, tím přispívá k větší podobnosti dlouhodobého rovnovážného vývoje. Čím vyšší je stupeň konvergence před vstupem do ERM II a přijetí eura, tím lze očekávat nárůst relativní cenové úrovně, díky čemuž by mohli být sníženy možné budoucí tlaky na růst cenové hladiny. Výpočty ukazují, že rozsah inflačních tlaků závisí na předpokládané rychlosti reálné konvergence a mohl by být v rozmezí 0,8 až 2,4 procentních bodů.

HDP na obyvatele je v Polsku nižší než v eurozóně, což se také odráží v nižší úrovni cen a mezd. V roce 2013 bylo HDP na obyvatele dokonce nižší oproti eurozóně o 37 %. Přehled nominálního HDP v Polsku a eurozóně je uveden v tabulce 4.6. Cenová hladina byla v Polsku v roce 2013 nižší o 44 %, než je průměr eurozóny. Porovnání cenové hladiny v eurozóně a v Polsku je uvedeno v tabulce 4.7. Je třeba také poznamenat, že i mzdy jsou v Polsku nižší oproti eurozóně. Tyto mzdy představují pouhých 29 % z průměrné mzdy v eurozóně⁷⁵.

⁷⁵ NARODOWY BANK POLSKI. *Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro* [online]. 2014 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/aktualnosci/wiadomosci_2014/20141120_raport_wyzwania_integracji_ze_strefa_euro.pdf

Tabulka 4.6: HDP/obyvatele v eurozóně a Polsku (v tis. EUR)

Státy/rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Eurozóna (18 zemí)	26,2	27,5	28,0	26,9	27,6	28,3	28,4	28,6
Polsko	7,1	8,2	9,5	8,1	9,2	9,6	9,9	10,1

Zdroj: EUROSTAT. GDP and main components [online]. 2015 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z:

<http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>, vlastní zpracování (2015)

Tabulka 4.7: Míra inflace v eurozóně a Polsku

Státy/rok	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Eurozóna (18 zemí)	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3
Polsko	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,9	3,7	0,8

Zdroj: EUROSTAT. HICP (2005 = 100) – annual data components [online]. 2015 [cit. 2015-04-17]. Dostupné

z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>, vlastní zpracování (2015)

Při vstupu do eurozóny by byl vysoký tlak na směnný kurz, díky čemuž by mohlo dojít ke zvyšování inflace. V zemích eurozóny může posilování měny vzhledem k ostatním zemím eurozóny probíhat pouze prostřednictvím cenových úprav. Z těchto důvodů se předpokládá, že konvergence HDP na obyvatele by mohla po vstupu do eurozóny přinést další inflační tlaky.

Velmi důležitým krokem po vstupu do eurozóny bude také udržení konkurenceschopnosti polské ekonomiky na světových trzích. Vstup do eurozóny znamená ztrátu nominálních úprav směnných kurzů v reakci na měnící se podmínky na světovém trhu. Proto je důležité zajistit, aby měla v Polsku konkurenceschopnost silné základy. Nízká konkurenceschopnost zvyšuje riziko rostoucí makroekonomické nerovnováhy po přijetí jednotné měny. I bez účasti v eurozóně dochází ke snížení ekonomického potenciálu a zpomaluje se tempo reálné konvergence. Tyto nedostatky se pak projeví v nižší úrovni a také v pomalejším růstu souhrnné produktivity výrobních faktorů, nižší mírou domácích úspor, a také to bude mít dopad na zahraniční investice. A po přijetí jednotné měny a odstoupení nezávislé politiky úrokových sazeb by nízká konkurenceschopnost způsobila další negativní dopady. V této souvislosti je třeba poznamenat, že i přes pokrok v posledních letech zůstává polský technologický export pod průměrem eurozóny. Podíl vývozu technologicky vyspělých výrobků činil v roce 2012 pouhých 24 %, ve srovnání s 38% v eurozóně, zatímco podíl nízkých technologií byl 34 % ve srovnání s 22 % v eurozóně. Z toho plyne, že v Polsku je

nižší konkurenceschopnost ve srovnání s eurozónou. Polsko je také hodnoceno jako země s mírným stupněm inovace. Podle indexu srovnávacího přehledu inovací, které vypracovala Komise, je na tom Polsko poměrně špatně ve srovnání s ostatními zeměmi EU. Je to způsobeno mnoha faktory, mezi které patří situace v polské vědě, dalším faktorem je nízká účinnost spolupráce mezi veřejným a soukromým sektorem. Problémem je také charakter inovačního systému, kdy tento systém je v Polsku založen spíše na absorpci cizí technologie, než na vlastní technologii. Z makroekonomického pohledu je relativně nízká úroveň inovací způsobena poměrně nízkými investicemi do výzkumu a vývoje. V roce 2012 činil podíl výdajů na výzkum a vývoj 0,9 % HDP, což je dvakrát nižší než v eurozóně, kde je tento podíl 2,1 % HDP ⁷⁶.

Z hlediska sladění právních předpisů nejsou splněny v Polské národní bance veškeré požadavky, týkající se nezávislosti centrální banky, a to v těchto bodech:

- Zákon NBP výslovně nezakazuje, aby centrální banka a ani žádný jiný člen rozhodovacích orgánů přijímal pokyny od orgánů, institucí nebo jiných subjektů EU, což není podle článku 130 Smlouvy o fungování EU. V tomto článku je totiž uvedeno, že centrální banky a ani jiní členové rozhodovacích orgánů nesmí přijímat pokyny od orgánů, institucí a jiných subjektů Unie, také od vlády členských států a ani od jiných subjektů ⁷⁷;
- Zákon NBP stanoví, že prezident NBP předkládá návrh pokynů měnové politiky Radě ministrů a ministři financí, kdy tento postup pak představuje příležitost pro vládu, vyvíjet tlak na měnovou a finanční politiku NBP, a tedy představuje neslučitelnost v oblasti nezávislosti centrálních bank;
- Přísaha prezidenta NBP, kterou skládá před parlamentem, neobsahuje odkaz na nezávislost centrální banky, a proto by měla být upravena, aby byla v souladu se statutem ESCB/ECB.

Mezi další nesrovnalosti právních předpisů patří odvolání guvernéra polské národní banky, kdy způsob odvolání není v souladu se statutem ESCB/ECB. Nesrovnalosti jsou také v oblasti pozastavení činnosti guvernéra, kdy postup pozastavení je v rozporu se zásadou nezávislosti centrální banky a se statutem ESCB/ECB. Mezi poslední nesrovnalosti právních

⁷⁶ NARODOWY BANK POLSKI. *Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro* [online]. 2014 [cit. 2015-04-02]. Dostupné

z: http://www.nbp.pl/aktualnosci/wiadomosci_2014/20141120_raport_wyzwania_integracji_ze_strefa_euro.pdf

⁷⁷ SMLOUVA O FUNGOVÁNÍ EVROPSKÉ UNIE. In: *Úřední věstník Evropské Unie*. 2012. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=CS>

předpisů patří článek ústavy NBP, který stanoví, že Nejvyšší kontrolní úřad je oprávněn zkoumat činnost NBP v oblasti zákonnosti, ekonomické opatrnosti a účinnosti⁷⁸. Toto ustanovení není v souladu se statutem ESCB/ECB jelikož v tomto statutu je uvedeno, že účetnictví národních centrálních bank ověřují nezávislí externí auditoři doporučení Radou guvernérů a schválení Radou⁷⁹.

V oblasti měnového financování nejsou právní předpisy Polska v souladu se Smlouvou o fungování EU, jelikož v zákoně o NBP je uvedeno, že Polská národní banka může poskytnout úvěr bankám k doplnění jejich financování, což není v souladu s předpisy EU⁸⁰.

4.3. Postoj politické reprezentace k přijetí eura

Současná polská vláda v čele s premiérkou Ewou Kopaczovou získala v prosinci roku 2014 důvěru parlamentu. Mezi její hlavní plány je splnit kritéria pro zapojení do eurozóny. Ovšem termín, kdy by se tak mělo stát, neuvedla, pouze konstatovala, že rozhodující pro určení data vstupu do eurozóny bude postup zlepšování ekonomiky Polska a také stabilita eurozóny. Pokud by eurozóna posilovala, pak by tedy měla být v Polsku co nejdříve splněna všechna kritéria pro začlenění⁸¹.

Jinak tomu nebylo ani v předchozí vládě. Tehdejší premiér Donald Tusk souhlasil s připojením do eurozóny, také někteří vysoce postavení úředníci požadovali brzké připojení Polska k eurozóně, a to hlavně díky tomu, aby si největší východoevropská ekonomika zajistila vliv při rozhodování v eurozóně. Vláda se ovšem vyhýbala jakýmkoliv otázkám ohledně stanovení termínu připojení a to hlavně díky obavám dluhové krize v eurozóně. Donald Tusk pouze pronesl, že by v Polsku měla být splněna kritéria do roku 2016, a tudíž by se v roce 2016 mohlo Polsko stát členem eurozóny⁸². Tyto jeho prognózy se ale určitě nevyplní, jelikož nyní, tedy rok před možným datem 2016, se Polsku stále nedaří plnit všechna kritéria, a ani to nevypadá, že by v brzké době tato kritéria začalo plnit.

⁷⁸ EUROPEAN COMMISSION. *Convergence report 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee4_en.pdf

⁷⁹ EUROPEAN CENTRAL BANK. *O statutu evropského systému centrálních bank a evropské centrální banky* [online]. 2012 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026cs_protocol_4.pdf

⁸⁰ EUROPEAN COMMISSION. *Convergence report 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee4_en.pdf

⁸¹ EUROSOP.CZ. *Polská vláda získala důvěru. Chce rychle zaměřit k euru* [online]. 2014 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: <https://www.eurosop.cz/8953/24692/clanek/polska-vlada-ziskala-duveru-chce-rychle-zamirit-k-euru/>

⁸² EUROSOP.CZ. *Polsko by podle premiéra mělo být připravené na euro* [online]. 2013 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: <https://www.eurosop.cz/8954/22011/clanek/polsko-by-podle-premiera-melo-byt-pripravene-na-euro-do-roku-2016/>

4.4. Možný průběh zavedení eura v Polsku

Před zavedení eura by v Polsku proběhla informační kampaň, aby byli občané připraveni na proces zavedení eura. Přibližně půl roku před zavedením společné měny dojde k zafixování kurzu zlotého vůči euru, ve kterém budou postupně převedeny všechny ceny.

Po reálném zavedení eura dojde k takzvanému období dvojího oběživa, což bude znamenat, že polský zlotý nezmizí v průběhu jednoho dne, ale bude se postupně vytrácet z oběhu. Ihned po zavedení eura budou do této měny převedeny platy, důchody a bankovní účty a vklady. Toto období dvojího oběživa probíhá hlavně díky tomu, aby přechod na novou měnu měl hladký průběh, a aby si občané pomalu zvykali na zavedení nové měny. Jak dlouho bude probíhat období dvojího oběhu, se nedá přesně určit. V každém státu tato přeměna probíhá jinak. Někdy se může jednat o pár týdnů, a jindy o pár měsíců.

Ceny zboží a služeb budou uváděny v obou měnách, a to nejen v období dvojího oběživa, ale i několik měsíců před zavedením eura a také několik měsíců po zavedení eura. Toto duální označování cen má pomoci spotřebitelům zvyknout si na ceny v jiné měně. Také bude probíhat proto, aby se zabránilo nepřiměřenému zvyšování cen. Výměna bankovek a mincí bude probíhat po určitou dobu bez poplatků a provizí Polské národní banky⁸³.

4.5. Shrnutí kapitoly

Při vstupu do EU plyne pro každou zemi závazek, že bude muset přijmout společnou měnu euro. Polsko se přidalo k EU v roce 2004 a ještě se k eurozóně nepřipojilo. Aby tak mohlo učinit, musí nejprve splnit konvergenční kritéria, která sledují pět oblastí. V současné době jsou v Polsku plněna tři kritéria, a to kritérium cenové stability, dlouhodobé úrokové sazby a vládního dluhu. Zatím nejsou plněna kritéria veřejného deficitu a stability měnového kurzu.

Před vstupem do eurozóny se také hodnotí reálná konvergence, ve které není v Polsku dosaženo dobrých výsledků. Z hlediska HDP na obyvatele, cenové stability ale i výší mezd se Polsko nachází hodně pod průměrem eurozóny. Ani z hlediska konkurenceschopnosti, na tom není Polsko nějak dobře. Podíl technologicky vyspělých výrobků činil v roce 2012 pouhých 24 %, ve srovnání s eurozónou, která vyváží 34 %. Polsko je také hodnoceno jako země s nízkým stupněm inovací. Z makroekonomického hlediska je problémem podíl investic do

⁸³ NARODOWY BANK POLSKI. *Euro w Polsce* [online]. 2015 [cit. 2015-03-24]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/publikacje/o_euro/eurowpolsce.pdf

výzkumu a vývoje. V roce 2012 bylo investováno do výzkumu a vývoje pouhých 0,9 % HDP, zatímco v eurozóně tento podíl činí 2,1 %. Z hlediska sladění nejsou Polskou národní bankou splněny veškeré požadavky týkající se nezávislosti centrální banky a měnového financování.

5. Závěr

V Evropě se v 50. letech 20. století začaly objevovat snahy jednotlivých států vytvořit hospodářskou a měnovou unii a přijmout jednotnou měnu, nazvanou euro. Teprve až v roce 1992 nastal podstatný zlom, kdy byla podepsána Smlouva o EU. Hlavním cílem bylo vytvoření HMU a postupné zavedení jednotné měny. Tohoto kroku se podařilo dosáhnout v roce 2002, kdy byly měny dvanácti evropských států (Irsko, Německo, Nizozemí, Finsko, Francie, Rakousko, Belgie, Lucembursko, Španělsko, Portugalsko, Řecko, Itálie) nahrazeny společnou měnou euro. Postupně se k této skupině začaly přidávat i další státy a v roce 2015 je používána společná měna v 19 státech.

Jednou ze zemí, která se jednou k eurozóně připojí, je Polsko. To po vstupu do EU v roce 2004, stvrdilo, že se stane součástí eurozóny. Aby se tedy mohlo připojit, musí splňovat řadu podmínek. Jednou z těchto podmínek jsou konvergenční kritéria. Tato konvergenční kritéria sledují pět oblastí, ve kterých musí státy dosahovat stanovených referenčních hodnot. Mezi další podmínky také patří sladění polské legislativy s evropskou legislativou a také harmonizace měnové politiky národní banky s politikou ECB.

Tato bakalářská práce je zaměřena na vyhodnocení plnění podmínek pro vstup do eurozóny z pohledu Polska. První obsahová kapitola se zabývá stručným vývojem evropské měnové integrace. Následující kapitola popisuje Evropskou centrální banku a Polskou národní banku. Je zde vymezen vznik těchto bank a také jejich strategie a nástroje měnové politiky. Jsou zde srovnány politiky těchto bank a v neposlední řadě je zde vyhodnocena úspěšnost měnové politiky ECB a NBP. V rámci třetí kapitoly jsou vymezeny podmínky vstupu do eurozóny a schopnost Polska tyto podmínky plnit. Mezi hlavní podmínky patří konvergenční kritéria, která jsou v Polsku plněna jen z části. Z pěti oblastí jsou v Polsku splněny pouze tři a to kritérium cenové stability, kritérium dlouhodobé úrokové sazby a kritérium vládního dluhu. Poslední dvě kritéria tedy kritérium veřejného deficitu a kritérium stability měnového kurzu, nejsou v Polsku plněna. Ani ve střednědobém výhledu se zatím neočekává, že by byla v Polsku splněna všechna kritéria. Největším problémem je kritérium veřejného deficitu, kdy hodnota zadlužení dosahuje skoro dvakrát větší hodnoty, než je stanovená referenční hodnota.

Další podmínky, které by měly být splněny před vstupem do EU je reálná konvergence a sladění právních předpisů. Bohužel ani v těchto oblastech nedosahuje Polsko pozitivních výsledků.

Seznam použité literatury

Knihy

BALDWIN, Richard a Charles WYPLOSZ. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 584 s. ISBN 978-80-247-4568-8.

DĚDEK, Oldřich. *Doba eura: Úspěchy i nezdary společné evropské měny*. 1. vyd. Praha: Linde Praha, 2014. 336 s. ISBN 978-80-7201-993-5

KAŇA, Radomír. *Evropská unie A*. 2. upravené vydání, Ostrava: VŠB - Technická univerzita Ostrava, Ekonomická fakulta, 2010. 162 s. ISBN 978-80-248-2202-0.

LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. Vyd.. Praha: C. H. Beck, 2007. 576 s. ISBN 978-80-7179-560-5.

MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2006. 269 s. ISBN 80-245-1053-7.

SYCHRA, Zdeněk. *Jednotná evropská měna: realizace hospodářské a měnové unie v EU*. 1. vyd. Brno: Mezinárodní politologický ústav Masarykovy univerzity, 2009. 291 s. ISBN 978-80-210-5082-2.

ŠTĚRBOVÁ, Ludmila. *Mezinárodní obchod ve světové krizi 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 364 s. ISBN 978-80-247-4694-4.

Elektronické publikace

COUNCIL OF THE EUROPEA UNION. *Council recommendation* [online]. 2009 [cit. 2015-04-17]. Dostupné

z:http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-07_council/2009-07-07_pl_104-7_council_en.pdf

EUROPEAN CENTRAL BANK. *O statutu evropského systému centrálních bank a evropské centrální banky* [online]. 2012 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z:

https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_32620121026cs_protocol_4.pdf

EUROPA.EU. *Správa ekonomických záležitostí v EU* [online]. 2011 [cit. 2015-04-17].

Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-364_cs.pdf

EUROPEAN COMMISSION. *Excessive deficit procedure* [online]. 2014 [cit. 2015-03-24].

Dostupné

z:http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-07_council/2014-11-18_pl_-_ear_en.pdf

EUROPEAN COMMISSION. *Convergence report 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-04-03].

Dostupné

z:http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee4_en.pdf

EVROPSKÁ KOMISE. *Zpráva mechanismu varování 2015* [online]. 2015 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2015/amr2015_cs.pdf

NARODOWY BANK POLSKI. *Ekonomiczne wyzwania integracji Polski ze strefą euro* [online]. 2014 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/aktualnosci/wiadomosci_2014/20141120_raport_wyzwania_integracji_z_e_strefa_euro.pdf

SMLOUVA O FUNGOVÁNÍ EVROPSKÉ UNIE. In: *Úřední věstník Evropské Unie*. 2012. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=CS>

EUROPEAN COMMISSION. *Convergence report 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee4_en.pdf

EUROPEAN CENTRAL BANK. *Konvergenční zpráva květen 2008* [online]. 2008.[cit. 2015-03-21]. ISSN 1725-9592. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr200805cs.pdf>

EUROPEAN CENTRAL BANK. *Konvergenční zpráva červen 2014* [online]. 2014[cit. 2015-03-21]. ISBN 978-92-899-1320-1. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406cs.pdf>

NARODOWY BANK POLSKI. *Euro w Polsce* [online]. 2015 [cit. 2015-03-24]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/publikacje/o_euro/eurowpolsce.pdf

Internetové zdroje

ACADEMIA.EDU. *European Central Bank* [online]. 2015 [cit. 2015-01-19]. Dostupné z: http://www.academia.edu/7207375/European_Central_Bank_Structure_Objectives_Strategy_and_Instruments

BANKIER.PL. *EUR/PLN* [online]. 2015 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: <http://www.bankier.pl/waluty/kursy-walut/forex/EURPLN>

BUSINESSINFO. *Evropský měnový systém*. [online]. 2008 [cit. 2014-11-09]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/euro-evropsky-menovy-system-3257.html>

BUSINESSINFO. *Podnikatelské prostředí: Počátky měnové spolupráce*. [online]. 2008 [cit. 2014-11-07]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/euro-pocatky-menove-spoluprace-3256.html>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Dočasná výjimka pro zavedení eura*. [online]. 2014 [cit. 2014-11-08]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_05.html

- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Kritéria konvergence* [online]. 2015 [cit. 2015-03-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Lisabonská smlouva a Česká národní banka*. [online]. 2014 [cit. 2014-11-08]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/lisabonska_smlouva/
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Peněžní agregáty eurozóny* [online]. 2015 [cit. 2015-03-03]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harmonizace_mbs/harmonizace_mbs_agregaty.html
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Strategické dokumenty měnové politiky* [online]. 2015 [cit. 2015-03-31]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/
- EU4JOURNALISTS. *Economic and Monetary Union and the Euro*. [online]. 2011 [cit. 2014-11-09]. Dostupné z: <http://www.eu4journalists.eu/index.php/dossiers/english/C23/>
- EUROPA.EU. *Evropský semestr: Partnerství mezi členskými státy a EU* [online]. 2015 [cit. 2015-05-03]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/images/european_semester_cs_big.jpg
- EUROPEAN CENTRAL BANK. *Annual report* [online]. 2014 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/index.en.html>
- EUROPEAN CENTRAL BANK. *Statistical Data Warehouse* [online]. 2015 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.ANR
- EUROPEAN COMMISSION. *The euro outside the euro area*. [online]. 2014 [cit. 2014-11-09]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/world/outside_euro_area/index_en.htm
- EUROPEAN COMMISSION. *The Euro: The Delors Report*. [online]. 2014 [cit. 2014-11-08]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/delors_report_en.htm
- EUROPEAN UNIVERSITY INSTITUTE. *VI – Euro Plus Pact* [online]. 2015 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: <http://eurocrislaw.eui.eu/topic/euro-plus-pact/>
- EUROSKOP.CZ. *Eurozóna: Aktuální stav* [online]. 2015 [cit. 2015-05-03]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/744/914/clanek/rozsirovani-eurozony---aktualni-stav---legenda/>
- EUROSKOP.CZ. *Polská vláda získala důvěru. Chce rychle zamířit k euru* [online]. 2014 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8953/24692/clanek/polska-vlada-ziskala-duveru-chce-rychle-zamirit-k-euru/>
- EUROSKOP.CZ. *Polsko by podle premiéra mělo být připravené na euro* [online]. 2013 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/8954/22011/clanek/polsko-by-podle-premiera-melo-byt-pripraveno-na-euro-do-roku-2016/>

- EUROSTAT. *EMU convergence criterion series - annual data* [online]. 2015 [cit. 2015-03-31]. Dostupné z: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_a&lang=en
- EUROSTAT. *GDP and main components* [online]. 2015 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>
- EUROSTAT. *General government gross debt - annual data* [online]. 2014 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teina225&plugin=1>
- EUROSTAT. *Glossary: European currency unit (ECU)*. [online]. 2013 [cit. 2014-11-07]. Dostupné z: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Glossary:European_currency_unit_\(ECU\)](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Glossary:European_currency_unit_(ECU))
- EUROSTAT. *HICP (2005 = 100) – annual data components* [online]. 2015 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: <http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do>
- EUROSTAT. *Government deficit/surplus, debt and associated data* [online]. 2015 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=en
- EVROPSKÁ KOMISE: Evropa 2020. *Správa ekonomických záležitostí* [online]. 2014 [cit. 2015-04-03]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/priorities/economic-governance/index_cs.htm
- EVROPSKÝ PARLAMENT. *Evropská měnová politika* [online]. 2014 [cit. 2015-01-19]. Dostupné z: http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/cs/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.1.3.h tml
- HOSPODÁŘSKÉ NOVINY. *Eurozóna v lednu prohloubila deflaci, ceny se snížily o 0,6 procenta* [online]. 2015 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63459180-eurozona-v-lednu-prohloubila-deflaci-ceny-se-snizily-o-0-6-procenta>
- NARODOWY BANK POLSKI. *About the NBP: Central bank functions* [online]. 2015 [cit. 2015-01-20]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/funkcje_banku_centralnego.html
- NARODOWY BANK POLSKI. *Annual report* [online]. 2013 [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=/en/publikacje/r_roczny/r_roczny.html
- NARODOWY BANK POLSKI. *Kursy walut* [online]. 2015 [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/kursy/arch_a.html
- NARODOWY BANK POLSKI. *Monetary policy* [online]. 2015 [cit. 2015-02-20]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/onbp/informacje/polityka_pieniezna.html

NARODOWY BANK POLSKI. *O NBP: Organy Narodowego Banku Polskiego* [online]. 2015 [cit. 2015-01-20]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/o_nbp/informacje/organy_nbp.html

NARODOWY BANK POLSKI. *O NBP: Polityka pieniężna* [online]. 2015 [cit. 2015-01-20]. Dostupné z: http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/o_nbp/informacje/polityka_pieniezna.html

ZAVEDENÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICE. *Členské státy eurozóny*. [online]. 2014 [cit. 2014-11-08]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/clenske-staty-eurozony.cz>

ZAVEDENÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICE. *Eurozóna: Pakt stability a růstu*. [online]. 2013 [cit. 2014-11-08]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/pakt-stability-a-rustu>

ZAVEDENÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICE. *Konvergenční zprávy* [online]. 2013 [cit. 2015-04-22]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/dokumenty-ek-a-ecb/konvergenzni-zpravy>

Seznam zkratk

CBPP	Covered Bond Purchase Programme Program nákupu krytých obligací
DPH	Value Added Tax Daň z přidané hodnoty
ECB	European Central Bank Evropská centrální banka
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council Rada ministrů hospodářství a financí
ECU	European Currency Unit Evropská měnová jednotka
ELA	Emergency Liquidity Assistance Pomoc nouzové likvidity
EMI	European Monetary Institute Evropský měnový institut
EMU	European Monetary Union Hospodářská a měnová unie
EMS	European Monetary System Evropský měnový systém
ERM	European Exchange Rate Mechanism Evropský mechanismus směnných kurzů
ERM II	European Exchange Rate Mechanism Evropský mechanismus směnných kurzů II
ES	European Communities Evropská společenství
ESCB	European System of Central Bank Evropský systém centrálních bank
ESCP	Enhanced Credit Support Programme Program posílené úvěrové podpory

EU	European Union Evropská Unie
HDP	Gross Domestic Product Hrubý domácí produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices Harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	European Monetary Union Hospodářská a měnová unie
LTRO	Longer-term Refinancing Operations Nástroj dlouhodobých refinančních operací
MMF	International Monetary Fund Mezinárodní měnový fond
NBP	Narodowy bank Polski Polská národní banka
OMT	Outright Monetary Transactions Program přímé měnové transakce
PLN	Polish Zloty Polský zlotý
SMP	Securities Markets Programme Program pro trhy s cennými papíry

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7. 5. 2015

Veronika Hanušová
Veronika Hanušová